



**DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA**

**Cattedra di Diritto Amministrativo**

**IL CONTROLLO SUGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI  
IN ITALIA E IN FRANCIA**

*Chiar.mo Prof. Bernardo Giorgio  
Matterella*

RELATORE

*Chiar.mo Prof. Aristide Police*

CORRELATORE

*Chiara Menzani*  
CANDIDATA  
Matr.165903

Anno Accademico 2024/2025



INTRODUZIONE .....	6
<b>CAPITOLO I: ORIGINI E SVILUPPO DELLA DISCIPLINA SUGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI .....</b>	<b>7</b>
1.1 Cenni introduttivi.....	7
1.2. La nascita dei poteri speciali in Italia: il Decreto-legge n. 332 del 31 maggio 1994, convertito in legge 30 luglio 1994, n. 474 e le sue modificazioni .....	12
1.2.1. La sentenza della Corte di Giustizia <i>Commissione/Italia</i> del 23 maggio 2000 C- 58/99 .....	16
1.2.2. Gli interventi del 2004 e la sentenza della Corte di Giustizia <i>Commissione/Italia</i> in causa del 26 marzo 2009 .....	18
1.3. L'evoluzione dei poteri speciali in Francia: le privatizzazioni e <i>l'action spécifique</i> delle Leggi 2 luglio 1986, n. 793 e 6 agosto 1986, n.912.....	21
1.3.1 La legge del 19 luglio 1993 n. 93-923.....	24
1.3.2. La sentenza della Corte di Giustizia <i>Commissione/Francia</i> del 4 giugno 2002... 26	
<b>CAPITOLO II: IL CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI ESTERI IN ITALIA .....</b>	<b>28</b>
2.1 Dalla <i>golden share</i> al <i>golden power</i> : un potere di diritto amministrativo .....	28
2.2 Il Decreto-legge 15 marzo 2012, n.21 e le sue modificazioni.....	31
2.2.1 I settori e attivi strategici come individuati negli articoli 1 e 2 del Decreto-legge 15 marzo 2012 n.21 .....	39
2.2.2 L'articolo 1 bis del D.L. 21 del 2012. Le reti di comunicazione elettronica con tecnologia 5G.....	50
2.3 Le fasi di esercizio dei poteri .....	54
2.3.1 Gli obblighi di notifica e la disciplina della prenotifica.....	54
2.3.2 L'autorità competente all'esercizio dei poteri speciali .....	62
2.3.3 Il procedimento: la fase istruttoria .....	65
2.3.4 La fase decisoria: le tipologie di decisioni e la natura giuridica del provvedimento .....	69
2.4 L'andamento dei controlli e i casi più recenti all'esame della giurisprudenza.....	79
<b>CAPITOLO III: IL CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI DIRETTI IN FRANCIA .....</b>	<b>90</b>
3.1 Premessa: le criticità dell' <i>action spécifique</i> , la sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002 in causa C-483/99 .....	90
3.2 La disciplina del <i>Code Monétaire et financier</i> .....	92
3.2.1 La disciplina del <i>Code Monétaire et financier</i> e la prima modifica operata dall'art. 30 della legge n.2004-134 del 9 dicembre 2004 .....	92
3.2.2 <i>Décret</i> n.2014-479 del 14 maggio 2014: " <i>Decrét Alstom</i> " .....	97
3.2.3 Il <i>Décret</i> n° 2017-932 del 10 maggio 2017 .....	100

<b>3.3 Le modifiche della legge 22 Maggio 2019 n.2019-486: “Loi PACTE”</b> .....	<b>103</b>
<b>3.4 Il regime attuale con le ultime modifiche a seguito dell'emergenza sanitaria e il decret No.2023-1293 del 28 Dicembre 2023</b> .....	<b>111</b>
<b>3.5 L'andamento dei controlli : i dati del report annuale del 2023 (<i>Direction Générale du Trésor-Ministère de l'Economie, del Finances et de la souveraineté industrielle et numérique- annual report 2023</i>)</b> .....	<b>112</b>
<b>CAPITOLO IV: IL REGOLAMENTO EUROPEO</b> .....	<b>115</b>
<b>4.1 Le competenze dell'Unione Europea in materia di controllo degli investimenti esteri</b> .....	<b>115</b>
<b>4.2 Il Regolamento (UE) 2019/452: un quadro comune per il controllo degli investimenti</b> .....	<b>120</b>
<b>4.3 Andamento del controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione</b> .....	<b>129</b>
<b>4.4 Prospettive di riforma: la nuova proposta di Regolamento COM(2024)23</b> .....	<b>132</b>
<b>4.5. La cooperazione italiana e francese al meccanismo introdotto dal Regolamento (UE) 2019/452</b> .....	<b>135</b>
<b>CAPITOLO V: LE DISCIPLINE A CONFRONTO</b> .....	<b>139</b>
<b>5.1 Premessa</b> .....	<b>139</b>
<b>5.2. Ambito di applicazione</b> .....	<b>139</b>
<b>5.3. I procedimenti di controllo</b> .....	<b>146</b>
<b>5.4. La fase decisoria e i provvedimenti adottabili</b> .....	<b>149</b>
<b>5.4 La tutela giurisdizionale</b> .....	<b>153</b>
<b>5.6. Trasparenza e <i>accountability</i></b> .....	<b>155</b>
<b>5.7 Riflessioni conclusive</b> .....	<b>156</b>



## INTRODUZIONE

Il presente lavoro si propone di analizzare, dopo una ricostruzione dell'evoluzione della disciplina dei poteri speciali in Italia e in Francia anche alla luce della giurisprudenza comunitaria, la disciplina vigente in tema di controlli sugli investimenti esteri diretti, con particolare riguardo ai presupposti, all'ambito applicativo e alle misure adottabili.

La disciplina del controllo sugli investimenti diretti intercetta vari interessi che necessitano un rigoroso bilanciamento: occorre assicurare, nel rispetto delle libertà fondamentali, l'attrattività del sistema economico per favorire gli investimenti e la crescita economica e, contestualmente, tutelare gli operatori economici che operano in settori strategici per preservare l'ordine e la sicurezza pubblici.

La complessità del meccanismo in esame e la natura giuridica del provvedimento che conclude il meccanismo di controllo italiano riverberano i propri effetti anche sull'ampiezza del sindacato del giudice amministrativo. Verranno esaminati, in questa prospettiva, alcuni dei casi portati all'attenzione della giurisprudenza sia interna che eurounitaria, operando un confronto tra le previsioni normative italiane e francesi.

L'esame si concentrerà altresì sulla disciplina europea di cui al Regolamento (UE) 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti diretti esteri da parte degli Stati membri, evidenziandone le criticità applicative che stanno portando a proposte di modifica dello stesso, esaminando la possibile interferenza della disciplina dei controlli sugli investimenti diretti con la recente disciplina del Regolamento (UE) 2022/2570 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

La trattazione si concluderà con un'analisi comparata delle due discipline italiana e francese, al fine di evidenziare similitudini e differenze nei meccanismi di controllo adottati, valutandone vantaggi, criticità ed eventuali prospettive di riforma.

## CAPITOLO I: Origini e sviluppo della disciplina sugli Investimenti Esteri Diretti

**SOMMARIO:** 1.1. Cenni introduttivi. 1.2. La nascita dei poteri speciali in Italia: il Decreto-legge n. 332 del 31 maggio 1994. 1.2.1. La sentenza della Corte di Giustizia *Commissione/Italia* del 23 maggio 2000. 1.2.2. Gli interventi del 2004 e la sentenza della Corte di Giustizia *Commissione/Italia* del 26 marzo 2009. 1.3. L'evoluzione dei poteri speciali in Francia: le privatizzazioni e l'*Action spécifique* disciplinata dalle Leggi, n. 86-793 e n. 86-912. 1.3.1. La legge del 19 luglio 1993 n. 93-923. 1.3.2. La sentenza della Corte di Giustizia *Commissione/Francia* del 4 giugno 2002.

### 1.1 Cenni introduttivi

Gli investimenti diretti esteri (IDE) o Foreign Direct Investment (FDI) possono definirsi quali investimenti internazionali volti all'acquisizione di partecipazioni 'durevoli' (di controllo, paritarie o minoritarie) in un'impresa estera (*mergers and acquisitions*) o alla costituzione di una filiale all'estero (investimenti *greenfield*), che comporti un certo grado di coinvolgimento dell'investitore nella direzione e nella gestione dell'impresa partecipata o costituita<sup>1</sup>.

Ancora più precisamente, per utilizzare la definizione offerta dalla consolidata giurisprudenza della Corte di Giustizia, gli investimenti diretti esteri sono gli "*investimenti di qualsiasi tipo effettuati da persone fisiche o giuridiche e aventi lo scopo di creare o di mantenere legami durevoli e diretti fra l'investitore di fondi e l'impresa cui tali fondi sono destinati ai fini dell'esercizio di un'attività economica. Un'assunzione di partecipazioni in un'impresa costituita in forma di società per azioni è un investimento diretto qualora le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo (v., in particolare, sentenze del 12 dicembre 2006, *Test Claimants in the FII Group Litigation*, C-446/04, EU:C:2006:774, punti 181 e 182; del 26 marzo 2009, *Commissione/Italia*, C-326/07, EU:C:2009:193, punto 35, nonché del 24 novembre 2016, *SECIL*, C-464/14, EU:C:2016:896, punti 75 e 76)"<sup>2</sup>.*

---

<sup>1</sup> R. De Santis, *Investimenti diretti esteri*, in *Dizionario di economia e finanza Treccani*, in [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

<sup>2</sup> Cfr. "punto 80 del parere 2/15 della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del 16 maggio 2017, "*Accordo di libero scambio tra l'Unione europea e la Repubblica di Singapore*".

Il controllo sugli investimenti diretti esteri è uno dei meccanismi che caratterizzano l'intervento pubblico sull'economia con l'obiettivo di assicurare adeguata tutela agli interessi nazionali in settori considerati strategici.

Il tema del controllo sui c.d. IDE ha assunto un ruolo centrale a seguito dei processi di privatizzazione che hanno interessato, dapprima, il Regno Unito negli anni 80' del secolo scorso, e, anche se con modalità e tempi diversi, la maggior parte dei Paesi europei. Il controllo statale delle società private ha trovato proprio nel processo di privatizzazione delle imprese che appartenevano allo Stato – in Italia, ad esempio, attraverso enti pubblici economici, aziende autonome statali, enti di gestione delle partecipazioni statali – la propria ragion d'essere.

In tale contesto, si è potuta osservare una vera e propria evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia, che da gestore diretto delle maggiori imprese nazionali – in particolare di quelle che offrono servizi per la comunità – è passato dal ricoprire il ruolo di azionista in società privatizzate<sup>3</sup> e poi il ruolo di regolatore<sup>4</sup> con lo scopo di creare un libero mercato ma, allo stesso tempo, di assicurare l'efficienza dei servizi pubblici e la tutela degli interessi essenziali nazionali, anche attraverso il meccanismo di controllo sugli investimenti esteri diretti. In questo quadro evolutivo hanno giocato un ruolo essenziale – come si avrà modo di analizzare nei successivi paragrafi – le istituzioni europee (Commissione europea e Corte di Giustizia<sup>5</sup>).

Nonostante sia impossibile individuare un termine preciso a partire dal quale i vari Stati Membri dell'Unione Europea hanno iniziato ad adottare un sistema di controlli sugli IDE, già nel 1997 la Commissione indirizzava ad essi una Comunicazione<sup>6</sup> relativa ad alcuni aspetti giuridici sugli investimenti intracomunitari. Tra gli obiettivi della Commissione vi era quello di assicurare che i provvedimenti introdotti nel quadro dei programmi di privatizzazione avviati da vari Stati Membri non si ponessero in contrasto con la normativa comunitaria limitando la libera circolazione dei capitali a livello transfrontaliero.

In particolare, la Commissione evidenziava che sarebbero stati ritenuti compatibili con le norme comunitarie solo i provvedimenti non discriminatori e proporzionati, riconoscendo al contempo la possibilità per gli Stati Membri di introdurre limitate restrizioni giustificate da motivi di ordine pubblico, sicurezza pubblica e sanità pubblica. La Comunicazione precisava altresì che i provvedimenti non discriminatori (*i.e.* applicabili sia ai cittadini nazionali sia cittadini degli

---

<sup>3</sup> Garofoli R., “Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture Amministrative”, *Federalismi*, 2019 n. 17, p.2.

<sup>4</sup> Napolitano G., “L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere”, *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, n. 5, p. 549.

<sup>5</sup> La giurisprudenza della Corte di Giustizia verrà esaminata nei successivi paragrafi 1.2 e 1.3.

<sup>6</sup> Comunicazione della Commissione relativa ad “alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari” (97/C 220/06).

altri Stati Membri) potevano ritenersi ammessi solo se basati su una serie di criteri obiettivi, stabili e resi pubblici, nonché solo se giustificati da motivi di interesse generale nel rispetto del principio di proporzionalità.

Sulla scorta di tali raccomandazioni, la Commissione aveva adito la Corte di Giustizia presentando vari ricorsi, ai sensi dell'art. 226 del Trattato CE<sup>7</sup>, contro taluni Stati Membri, tra i quali figuravano anche la Francia e l'Italia<sup>8</sup>, per verificare la compatibilità delle norme nazionali con l'art. 43 CE<sup>9</sup>, relativo alla libertà di stabilimento e con l'art. 56 CE<sup>10</sup>, relativo alla libera circolazione dei capitali.

Dalle sentenze<sup>11</sup> rese dalla Corte, sul finire degli anni 90' e nel primo decennio degli anni Duemila<sup>12</sup>, all'esito di tali giudizi che avevano visto contrapporsi, da un lato, la Commissione, e dall'altro, i Governi degli Stati membri che avevano istituito i meccanismi di controllo degli IDE- al di là delle specificità delle singole discipline nazionali, possono desumersi alcuni principi, tuttora applicabili con riferimento agli investimenti intracomunitari.

In primo luogo, nonostante le ripetute pronunce di accoglimento dei ricorsi della Commissione, i poteri speciali non sono stati ritenuti, in assoluto, incompatibili con l'ordinamento comunitario. La Corte ha posto, però, criteri assai rigidi per il loro uso (per molti versi simili a quelli espressi all'interno della Comunicazione della Commissione europea del 1997) individuando i requisiti di carattere formale e procedurale che, fungendo da garanzia per l'osservanza dei principi fondamentali del Trattato, devono ricorrere affinché una *golden share* possa qualificarsi virtuosa<sup>13</sup> ovvero:

- 1) l'esistenza di un preciso testo normativo (*statutory precision*);
- 2) la sussistenza di un controllo pubblico successivo in contrapposizione alla richiesta di un'autorizzazione preventiva (*opposition ex post facto*);
- 3) la previsione di uno specifico obbligo di motivazione;
- 4) la presenza del controllo giurisdizionale.

---

<sup>7</sup> Art. 226 del Trattato Comunità Europea del 25/03/1957.

<sup>8</sup> Le procedure di infrazione sono state avviate nei confronti di Belgio, Germania, Grecia, Olanda, Portogallo, Regno Unito, e Spagna.

<sup>9</sup> Art. 43 del Trattato Comunità Europea del 25/03/1957.

<sup>10</sup> Art. 56 del Trattato Comunità Europea del 25/03/1957.

<sup>11</sup> Le cause Corte giust. CE, sentenza del 4 giugno 2002 (causa C-483/99, Commissione/Repubblica francese), Corte giust. CE, sentenza del 4 giugno 2002 (causa C-367/98, Commissione/Repubblica portoghese), Corte giust. CE, sentenza del 23 maggio 2000 (causa C-58/99, Commissione/Repubblica italiana), Corte giust. CE, sentenza del 13 maggio 2003 (causa C-463/00, Commissione/Regno di Spagna), Corte giust. CE, sentenza del 28 giugno 2006 (cause riunite C-282/04 e C-283/04, Commissione/Regno dei Paesi Bassi)

<sup>12</sup> F. Santonastaso, La saga della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento", in Giur. comm., 2007, 302

<sup>13</sup> L. Scipione "L'arma della "golden share" tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna" in Innovazione e diritto 1-2(2010), pp. 81-117

Tali requisiti, qualora presenti e accertati, devono ovviamente accompagnarsi al requisito cardine dell'esistenza di "*motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza*" e di "*ragioni imperative di interesse generale*".

La Corte, al riguardo, precisava, però, che gli Stati Membri non potevano limitarsi a prospettare l'interesse pubblico, dovendo, al contrario, in primo luogo, dimostrare l'esistenza di una minaccia

effettiva e sufficientemente grave a tale interesse e, in secondo luogo, illustrare le ragioni della necessità dell'intervento nazionale<sup>14</sup>.

L'unico caso in cui la Corte di Giustizia ha ritenuto che il potere speciale introdotto da una normativa nazionale soddisfacesse le condizioni esaminate è quello belga<sup>15</sup>.

La disciplina belga prevedeva, infatti, un potere: i) di opposizione, e cioè operante in via successiva; ii) da esercitare in termini rigorosi; iii) limitato a talune decisioni specifiche (riguardanti le reti dell'energia elettrica e le relative decisioni di gestione assunte dalla società interessata dall'azione specifica), nei soli casi di compromissione degli obiettivi legittimi perseguiti (nel caso di specie, quelli rientranti nella politica energetica del Paese); iv) formalmente motivato e v) sottoposto a un effettivo controllo giurisdizionale.

Oltre alle iniziative sopra ricordate, la Commissione europea continuava ad occuparsi, sempre con maggiore attenzione, della materia degli investimenti esteri.

Con la Comunicazione del 7 luglio 2010<sup>16</sup>, la Commissione aveva fornito la nozione di investimenti diretti esteri<sup>17</sup> precisando che possono definirsi tali sia gli investimenti che assicurano la partecipazione effettiva alla gestione di una società o il suo controllo, sia gli investimenti di natura speculativa definiti come "*investimenti di portafoglio*".

La Commissione ribadiva poi che la competenza esclusiva in materia di investimenti esteri spettava all'Unione Europea e affermava che gli investimenti esteri diretti rappresentavano – già allora – un fattore essenziale per lo sviluppo e la crescita economica da cui derivava un bilancio essenzialmente positivo. Su tali premesse, l'obiettivo perseguito dall'Unione era quello

---

<sup>14</sup> Si vedano, ad esempio, la sentenza del 11 novembre 2010 in causa C-543/08 (Commissione/Repubblica portoghese) ove la Corte ha ritenuto che il Governo si fosse limitato a prospettare l'interesse pubblico suindicato, senza spiegare il motivo per cui il diritto comunitario non consenta di "*evitare un simile pregiudizio a un interesse fondamentale della società*" punti 84-89 e la sentenza del 8 novembre 2012 in causa C-244/11 (Commissione c/ Repubblica ellenica) punti 70 e 78.

<sup>15</sup> Corte giust. CE, sentenza del 4 giugno 2002 (causa C-503/99, Commissione/Regno del Belgio)

<sup>16</sup> "*Verso una politica globale europea degli investimenti internazionali*" Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Europeo Economico e Sociale e al Comitato delle Regioni COM(2010)343 final, Bruxelles, 7 luglio 2010.

<sup>17</sup> "*Gli investimenti esteri diretti (IED) comprendono qualunque investimento estero che serva a stabilire collegamenti durevoli e diretti con l'impresa a disposizione della quale viene messo il capitale necessario a realizzare un'attività economica*" (Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, Al Comitato Europeo Economico e Sociale e al Comitato delle Regioni COM(2010)343 final, Bruxelles, 7 luglio 2010 pag.2).

di favorire l'ingresso di investitori esteri, assicurando agli stessi un trattamento equo e non discriminatorio.

Questa posizione di massima apertura e garanzia degli investimenti esteri fu però “temperata” nella successiva Comunicazione del 13 settembre 2017 *“Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando nel contempo gli interessi fondamentali”*.

Occorre premettere che, sin dalla Comunicazione della Commissione del 27 febbraio 2008<sup>18</sup>, le istituzioni europee avevano iniziato a manifestare preoccupazione in ragione dell'aumento delle acquisizioni di imprese strategiche europee da parte di soggetti esteri, di cui la maggior parte c.d. “fondi sovrani”.

Particolare attenzione era stata rivolta poi alle operazioni che riguardavano settori strategici ad alta intensità tecnologica, suscettibili di vulnerare la sicurezza cibernetica soprattutto se effettuate da imprese pubbliche controllate, finanziate, o comunque profondamente influenzate, dagli Stati stranieri<sup>19</sup>.

In tali casi era ragionevole ritenere che l'investitore fosse mosso da ragioni strategiche, come quella di sottrarre segreti industriali e commerciali, di ottenere l'accesso alle infrastrutture critiche, alle materie prime e alle risorse naturali senza assicurare reciprocità agli investitori UE.

Ulteriore profilo critico era rappresentato dall'assenza di regole comuni e condivise tra i vari Stati Membri, che, da un lato, ingenerava incertezza negli investitori esteri, ma dall'altro poteva creare un rischio consentendo l'accesso incontrollato al mercato europeo, in settori critici per la sicurezza e l'ordine pubblico.

In questo particolare contesto, la Commissione – pur confermando l'importanza degli investimenti esteri, consapevole dei mutamenti socio-politici in atto – presentava una proposta legislativa di introduzione di un meccanismo di controllo in grado, tra l'altro, di *“gestire in modo efficace i casi relativi ad investimenti esteri diretti che sollevano preoccupazioni per la sicurezza o l'ordine pubblico in relazione a progetti o programmi di interesse a livello di Unione”*.<sup>20</sup>

Con il Regolamento (UE) 2019/452 è stato, così, istituito un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea con il quale sono stati previsti meccanismi di

---

<sup>18</sup> Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni Per un approccio comune ai fondi sovrani” Brussels, 27.2.2008 COM(2008) 115 final.

<sup>19</sup> Si veda Comunicazione della Commissione, *“Elementi per una nuova strategia dell'UE sulla Cina”*, Bruxelles, 22.6.2016 JOIN(2016) 30 finale punto III.2.

<sup>20</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni COM(2017) 494 final Bruxelles, 13 settembre 2017, pag. 11.

collaborazione tra la Commissione e gli Stati Membri e sono stati individuati i settori strategici sui quali si fonda il meccanismo di monitoraggio sugli investimenti esteri.

Le successive vicende sociali (quali la pandemia da Covid-19<sup>21</sup>) e geopolitiche (eventi bellici<sup>22</sup>) unitamente allo sviluppo tecnologico in diversi settori hanno ulteriormente determinato un progressivo ampliamento dei poteri speciali di intervento nei settori strategici e hanno portato la Commissione europea ad adottare orientamenti per gli Stati membri sugli IED e sul rispetto della libera circolazione dei capitali dai paesi terzi e della protezione delle attività strategiche europee.

Da ultimo, la Commissione, dopo avere esaminato le criticità emerse da ultimo nell'applicazione dello screening ha presentato<sup>23</sup> una proposta di abrogazione del regolamento UE 2019/452 al fine di estendere il campo di applicazione dei controlli, armonizzare le procedure di monitoraggio imponendone l'applicazione a tutti gli Stati Membri al fine di superare l'attuale frammentazione, e migliorare il coordinamento con la Commissione.

## **1.2. La nascita dei poteri speciali in Italia: il Decreto-legge n. 332 del 31 maggio 1994, convertito in legge 30 luglio 1994, n. 474 e le sue modificazioni**

Come già accennato, agli inizi degli anni 90' del secolo scorso, in conseguenza del grave deterioramento dei conti delle aziende a partecipazione statale e in un contesto generale in cui i conti dello Stato versavano in condizioni non più sostenibili, si diede avvio ad un processo di privatizzazione delle imprese in mano pubblica.

Fino alla fine degli anni 80', infatti, la gestione dei servizi pubblici e di ampi settori economici era affidata direttamente allo Stato, che operava tramite enti pubblici economici, aziende speciali o società a partecipazione pubblica.

---

<sup>21</sup> Si veda la 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)”* 2020/C 99 I/01.

<sup>22</sup> Comunicazione della Commissione *“Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni (Regolamento (UE) n. 833/2014 del Consiglio, del 31 luglio 2014, concernente misure restrittive in considerazione delle azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina (GU L 229 del 31.7.2014, pag. 1) e successive modifiche e regolamento (CE) n. 765/2006 del Consiglio, del 18 maggio 2006, concernente misure restrittive in considerazione della situazione in Bielorussia (GU L 134 del 20.5.2006, pag. 1) e successive modifiche.”* 2022/C 151 I/01.

<sup>23</sup> Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio Bruxelles, 24.1.2024 COM(2024) 23 final 2024/0017 (COD).

Il codice civile aveva riservato la disciplina degli artt. 2458-2460<sup>24</sup> alle società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici, e l'art. 2461 alle società per azioni di interesse nazionale

In particolare, l'art. 2458 c.c. nel testo in vigore fino al 31 dicembre 2003 prevedeva la possibilità di inserire nell'atto costitutivo di società per azioni nelle quali lo Stato o altro ente pubblico aveva una partecipazione il potere di nominare uno o più amministratori o sindaci; lo Stato avrebbe avuto interesse ad applicare la norma soprattutto nell'ipotesi in cui avesse detenuto una partecipazione minoritaria poiché, se fosse azionista di controllo o di maggioranza, avrebbe avuto, comunque, la possibilità di nominare propri amministratori e sindaci.

Il successivo art. 2459 c.c. prevedeva, inoltre, il potere di nomina in capo allo Stato di amministratori e sindaci anche in mancanza di partecipazione azionaria ma tale potere doveva essere previsto direttamente dalla legge che avrebbe quindi dovuto individuare anche le società destinatarie di tale particolare disciplina.

Tali norme, pur non avendo trovando frequente applicazione, avevano delineato una figura di società di diritto speciale in cui il legislatore prevedeva norme specifiche, incidenti sulla struttura e sull'organizzazione della singola società per azioni in relazione all'oggetto esercitato ed al ruolo svolto nel mercato.

Tale disciplina, prevista nel codice, di società di diritto speciale rappresentava un antecedente che creava idealmente una linea di continuità tra le società a partecipazione statale e le società interessate dal fenomeno della privatizzazione<sup>25</sup>.

Il sistema dello Stato c.d. imprenditore iniziava, come accennato, ad entrare in crisi sia perché la gestione diretta non risultava in sé efficiente, sia perché la gestione diretta da parte dello Stato di determinati settori economici impediva, in aperto contrasto con le norme dei Trattati europei, una effettiva liberalizzazione del mercato interno.

Occorreva, dunque, contemperare le crescenti esigenze di risanamento del bilancio pubblico con l'interesse a conservare un presidio su determinati settori rilevanti.

L'opera di privatizzazione prese timidamente avvio con il Decreto-legge n. 386, del 5 dicembre 1991 (convertito in legge n. 35 del 29 gennaio 1992)<sup>26</sup> che introdusse la possibilità di

---

<sup>24</sup> Si veda al riguardo Di Chio Giuseppe, voce Società a partecipazione pubblica, in Digesto, Disc. Priv. Sez. Comm., XIV, Torino, 1998 .

<sup>25</sup> Cfr. Di Chio Giuseppe op. cit.

<sup>26</sup> L'articolo 1 comma 1 del D.l. prevede "1. *Gli enti di gestione delle partecipazioni statali e gli altri enti pubblici economici, nonché le aziende autonome statali, possono essere trasformati in società per azioni*".

trasformare la forma giuridica degli enti pubblici (la c.d. “privatizzazione fredda”<sup>27</sup> o, secondo altra dottrina, privatizzazione formale<sup>28</sup>).

Poi, con il Decreto-legge n. 333, dell’11 luglio 1992 (convertito in legge n. 359 dell’8 agosto 1992), anche in conseguenza di un ulteriore aggravamento dei conti dello Stato<sup>29</sup>, venne disposta la trasformazione degli enti pubblici economici (Iri, Eni, Enel e Ina) in società per azioni. Venne inoltre prevista la possibilità di trasformare in S.p.A., tramite delibera del CIPE, gli enti pubblici economici operanti in qualunque settore.

All’esito dell’effettivo processo di trasformazione, il legislatore sentì l’esigenza di disciplinare, con il Decreto-legge n. 332 del 31 maggio 1994 (convertito in legge 30 luglio 1994, n. 474) le procedure di dismissione e collocamento sul mercato delle partecipazioni (la c.d. privatizzazione “calda” o sostanziale). La normativa prevedeva che il collocamento azionario sul mercato avvenisse sia mediante offerta pubblica di vendita sia attraverso la trattativa diretta per realizzare, in determinati casi, un nucleo stabile di azionisti di riferimento.

Oltre a definire l’assetto strutturale delle società privatizzate, il decreto introdusse i c.d. poteri speciali o “golden share”.

L’art. 2 del D.L. n. 332/1994 prevedeva, in estrema sintesi, che il Ministero del Tesoro, anche senza la maggioranza del capitale con diritto di voto in assemblea, aveva la capacità di influire sull’impresa attraverso l’esercizio:

- a) del diritto di gradimento, volto ad impedire che soci privati acquistino le azioni e superino una “soglia di attenzione” (individuata nella ventesima parte del capitale sociale);
- b) del diritto di opporsi a decisioni fondamentali per il destino della società, quali fusioni, scissioni, trasferimenti d’azienda, trasferimenti della sede all’estero;
- c) del diritto (già previsto dal codice civile) di nominare uno o più amministratori (fino a un quarto del totale) e sindaci della società<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> M. Clarich “Manuale di diritto amministrativo” V ed., Il Mulino, 2022, pg. 66.

<sup>28</sup> P.G.Jaeger, *Problemi attuali delle privatizzazioni in Italia*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 989

<sup>29</sup> Il processo fu anche accelerato dalle speculazioni monetarie che portarono nel settembre del 1992 all’uscita della lira dallo SME (cfr. P. Fornara “Settembre 1992, la lira sommersa e salvata” *Il sole 24ore* del 6 settembre 2012).

<sup>30</sup> L’articolo 2 testualmente recitava: “*Poteri speciali. - 1. Tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, sono individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro del tesoro, d’intesa con i Ministri del bilancio e della programmazione economica e dell’industria, del commercio e dell’artigianato, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti commissioni parlamentari, quelle nei cui statuti, prima di ogni atto che determini la perdita del controllo, deve essere introdotta con deliberazione dell’assemblea straordinaria una clausola che attribuisca al Ministro del tesoro la titolarità di uno o più dei seguenti poteri speciali da esercitare d’intesa con il Ministro del bilancio e della programmazione economica e con il Ministro dell’industria, del commercio e dell’artigianato:*”

I poteri sopra descritti, secondo la previsione dell'articolo 2, dovevano essere attribuiti tramite una apposita clausola statutaria, da introdursi con deliberazione dell'assemblea straordinaria, prima della perdita del controllo. Con detta clausola doveva prevedersi il mantenimento, in mano pubblica, di una quota azionaria speciale e simbolica (la cd. *golden share*) che permetteva allo Stato di esercitare i poteri speciali<sup>31</sup>.

Le società da dismettere erano individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, scegliendo tra quelle controllate, direttamente o indirettamente, dallo Stato e operanti in settori di interesse nazionale, quali la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni, le fonti di energia e degli "altri servizi pubblici".

La disciplina era applicabile anche nei confronti di società controllate, direttamente o indirettamente, da enti pubblici, operanti in settori di interesse pubblico e individuate con provvedimento dell'ente pubblico controllante.

I poteri previsti dall'art. 2, potevano incidere sia su aspetti organizzativo-strutturali dell'impresa quali il governo dell'azionariato sia su profili propriamente gestionali<sup>32</sup>. Nella prima categoria

---

*a) gradimento da rilasciarsi espressamente all'assunzione, anche per il tramite di società fiduciarie e società controllate o per interposta persona, di partecipazioni rilevanti, per tali intendendosi quelle che rappresentano almeno la ventesima parte del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie o la percentuale minore fissata dal Ministro del tesoro con proprio decreto. Il gradimento deve essere espresso entro sessanta giorni dalla data della comunicazione che deve essere effettuata dagli amministratori al momento della richiesta di iscrizione nel libro soci. Fino al rilascio del gradimento e comunque dopo l'inutile decorso del termine, il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante. In caso di rifiuto del gradimento o di inutile decorso del termine, il cessionario dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta del Ministro del tesoro, ordina la vendita delle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante secondo le procedure di cui all'articolo 2359-bis del codice civile;*

*b) gradimento da rilasciarsi espressamente, quale condizione di validità, alla conclusione di patti o accordi di cui all'articolo 7, comma 1, lettera b), nel caso in cui vi sia rappresentata almeno la ventesima parte del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o la percentuale minore fissata dal Ministro del tesoro con proprio decreto. Ai fini del rilascio del gradimento la Consob informa il Ministro del tesoro dei patti e degli accordi rilevanti ai sensi del presente articolo di cui abbia avuto comunicazione in base all'articolo 7, comma 1, lettera b).*

*Il potere di gradimento deve essere esercitato entro sessanta giorni dalla data della comunicazione effettuata dalla Consob.*

*In caso di rifiuto di gradimento o di inutile decorso del termine, gli accordi sono nulli;*

*c) veto all'adozione 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;*

*d) nomina di almeno un amministratore o di un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio e di un sindaco.*

*2. Ai soci dissenzienti dalle deliberazioni che introducono i poteri speciali di cui al comma 1, lettera c), spetta il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile.*

*3. Le disposizioni del presente articolo si applicano alle società controllate direttamente o indirettamente dagli enti pubblici anche territoriali ed economici, operanti nel settore dei trasporti e degli altri pubblici servizi e individuate con provvedimento dell'organo competente, pubblicato per estratto nella Gazzetta Ufficiale.*

<sup>31</sup> Una clausola relativa all'esercizio di tali poteri speciali era stata inserita, in particolare, negli statuti delle società di diritto italiano Eni, Telecom Italia, Enel e Finmeccanica, operanti rispettivamente nei settori della petrolchimica e dell'energia, delle telecomunicazioni, dell'elettricità nonché della difesa.

<sup>32</sup> R. Garofoli, *Golden share e Authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in Riv. it. dir. pubbl. comunit., 1998, 159 ss.

rientravano i poteri di gradimento all'acquisto di quote e circa l'efficacia dei patti parasociali rilevanti; nella seconda quelle di veto in relazione all'adozione di delibere straordinarie relative ad operazioni strategiche e di nomina di cariche sociali.

Nel tempo si sono succeduti, poi, vari Decreti Ministeriali<sup>33</sup> che furono adottati per individuare specificamente le società nel cui statuto occorreva inserire la clausola e altri volti a disciplinare le modalità e i criteri concreti di esercizio dei poteri speciali<sup>34</sup>.

Il processo di privatizzazione nei diversi settori strategici, come sommariamente descritto, non ha portato, dunque, alla creazione di società regolate dal diritto comune, ma piuttosto di società soggette a un diritto "speciale". In altri termini, queste operazioni non hanno dato vita a nuovi soggetti privati completamente assoggettati alle norme societarie previste dal codice civile, né società equiparabili dal punto di vista giuridico a quelle nate direttamente come entità private ma a persone giuridiche private disciplinate da una normativa predisposta su misura.<sup>35</sup>

### **1.2.1. La sentenza della Corte di Giustizia *Commissione/Italia* del 23 maggio 2000 C-58/99**

La disciplina della *golden share* coniata dal legislatore nazionale ha trovato il proprio punto di rottura nell'incompatibilità, più volte dichiarata dalla Corte di Giustizia, con i principi dei Trattati europei relativi alla libera circolazione di capitali e al diritto di stabilimento.

I provvedimenti adottati dal Governo italiano erano stati oggetto di una lettera di costituzione in mora del 3 febbraio 1998 elaborata dalla Commissione, che segnalava l'incompatibilità delle disposizioni nazionali sopra menzionate con gli artt. 52, 59 e 73 B del Trattato.

In seguito alla costituzione in mora, pur prendendo atto degli impegni del governo italiano, la Commissione constatava il ritardo nella richiesta modifica della normativa e, dunque, proponeva ricorso dinanzi alla Corte di Giustizia. Quest'ultima, con la sentenza del 23 maggio

---

<sup>33</sup> Con D.P.C.M. 21 marzo 1997 (Gazz. Uff. 25 marzo 1997, n. 70) sono state individuate STET S.p.a. e Telecom Italia S.p.a. quali società nei cui statuti introdurre poteri speciali a favore del Ministro del tesoro; Con D.P.C.M. 28 settembre 1999 (Gazz. Uff. 12 ottobre 1999, n. 240) è stata individuata Finmeccanica S.p.a. quale società nel cui statuto introdurre la clausola per l'attribuzione di poteri speciali al Ministro del tesoro

<sup>34</sup> Si ricordano tra gli altri il D.M. 21 marzo 1997 (Gazz. Uff. 25 marzo 1997, n. 70) con il quale è stato determinato il contenuto dei poteri di cui sopra e il D.M. 24 marzo 1997 (Gazz. Uff. 25 marzo 1997, n. 70) con il quale è stata stabilita la misura della partecipazione rilevante ai fini dell'esercizio del potere speciale del gradimento attribuito al Ministro del tesoro, il D.P.C.M. 04/05/1999 Direttiva per l'esercizio dei poteri speciali del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica in alcune società per azioni ai sensi dell'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla L. 30 luglio 1994, n. 474. (Gazz. Uff. 12 maggio 1999, n. 109).

<sup>35</sup> In questo senso, F. Merusi, *La privatizzazione per fondazioni tra pubblico e privato*, in Dir. amm., 2004, 450; S. Cassese, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, cit., 855; M.P. CHITI, *Monismo o dualismo in diritto amministrativo: vero o falso dilemma?*, in Riv. trim. dir. pubbl., n. 2, 2000, 301 ss., ove considera la privatizzazione il migliore esempio di osmosi tra il diritto pubblico e quello privato, affermando che la stessa abbia realizzato "una disciplina giuridica composita che sfugge alla tradizionale dicotomia diritto amministrativo/diritto privato", ovvero "un nuovo diritto con caratteri fortemente integrati".

2000<sup>36</sup>, stabilì che l'art. 2 della legge n. 474/1994 e i decreti relativi ai “poteri speciali” nel caso delle privatizzazioni di ENI S.p.A. e di Telecom Italia S.p.A., risultavano in contrasto con le disposizioni del Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43), libera prestazione dei servizi (art. 49) e libera circolazione dei capitali (art. 56).

La Corte precisava che l'introduzione dei “poteri speciali”, potendo ostacolare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, doveva soddisfare quattro condizioni: 1) i poteri speciali devono applicarsi in modo non discriminatorio (ad esempio, in ragione della nazionalità); 2) devono essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale (non sono sufficienti considerazioni di carattere economico o amministrativo); 3) devono essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito; e 4) devono essere proporzionati (cioè, non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento degli scopi dichiarati).

La Corte rilevava, ritenendo fondate le contestazioni della Commissione, che l'articolo 2 della DL n. 332/1994 conferiva alle autorità italiane un potere che poteva essere “utilizzato in modo arbitrario”<sup>37</sup>; in concreto, come visto la disciplina italiana non recava alcuna indicazione sulle ragioni giustificative del potere (ovvero i motivi imperativi di interesse generale) né prevedeva una graduazione dei poteri esercitabili al fine di garantirne un esercizio proporzionato alle finalità perseguite.

Tali caratteristiche non erano complessivamente assicurate dalla disciplina italiana.

Poco prima dell'adozione della sentenza ora richiamata, il legislatore interveniva adottando l'art. 66<sup>38</sup> della legge finanziaria 23 dicembre 1999, n. 488, relativa all'anno 2000 e il D.P.C.M. 11 febbraio 2000<sup>39</sup> con il dichiarato scopo di conformarsi al parere motivato della Commissione. Più in dettaglio, con tali interventi si cercava di specificare maggiormente la finalità e i criteri d'esercizio dei poteri speciali.

---

<sup>36</sup> Sentenza del 23 maggio 2000 in causa C-59/99 (*Commissione c/Repubblica Italiana*).

<sup>37</sup> Cfr. punto 13 della sentenza del 23 maggio 2000 in causa C-59/99 (*Commissione c/Repubblica Italiana*).

<sup>38</sup> Il comma 3 del suddetto articolo 66 testualmente prevedeva “*I poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, possono essere introdotti esclusivamente per rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche per quanto riguarda i limiti temporali; detti poteri sono posti nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione, e in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato*”.

<sup>39</sup> Per completezza si ricorda che la Corte di giustizia con la sentenza del 2 giugno 2005 nel procedimento C-174/2004 ha dichiarato non conforme al diritto comunitario anche il decreto-legge n. 192 del 2001 relativo alla sospensione dei diritti di voto inerenti alle partecipazioni superiori al 2% per le imprese operanti nei settori dell'elettricità e del gas.

In particolare, si stabiliva che l'esercizio dei poteri speciali non poteva essere fondato su generici obiettivi di politica economica ed industriale, come enunciato nell'art. 2, L. n. 474/94, ma su specifici motivi di ordine pubblico, sicurezza pubblica e difesa<sup>40</sup>.

Si precisavano poi espressamente all'articolo 2 del DPCM dell'11 febbraio 2000<sup>41</sup> i criteri per l'esercizio di tali poteri, ma residuavano tuttavia alcune criticità: mancava, ad esempio, l'esplicita previsione dell'obbligo di motivazione e della possibilità di impugnare gli atti attraverso il ricorso giurisdizionale. Infine, non veniva stabilito alcun limite temporale per la durata dei poteri speciali.

Tali interventi, pur avvicinando la disciplina nazionale a quanto richiesto dalle istituzioni europee, non furono tali da porla al riparo da altre censure.

La Commissione, infatti, inviava nuovamente, nel febbraio 2003, una lettera di messa in mora al Governo italiano, nella quale veniva prospettata un'infrazione in conseguenza della violazione degli artt. 43 e 56 del TCE.

### **1.2.2. Gli interventi del 2004 e la sentenza della Corte di Giustizia *Commissione/Italia* in causa del 26 marzo 2009**

---

<sup>40</sup> L'articolo 1 del DPCM dell'11 febbraio 2000 testualmente prevedeva: "I poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, hanno l'obiettivo di salvaguardare vitali interessi dello Stato e rispondono ad imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riguardo all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità ed alla difesa, nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario e comunque in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di promozione della concorrenza e del mercato

<sup>41</sup> L'articolo 1 del DPCM dell'11 febbraio 2000 testualmente prevedeva 1. I poteri speciali sono esercitati nei casi e nei limiti, anche temporali, previsti dagli statuti delle società interessate e nel rispetto dei principi di non discriminazione, di finalizzazione agli imprescindibili motivi di interesse generale di cui all'art. 1, di idoneità e proporzionalità al raggiungimento di queste ultime finalità, nonché nel rispetto dei criteri di cui al presente articolo.

2. Non è espresso il gradimento se tale diniego costituisce misura adeguata ad evitare acquisizioni azionarie che:

- a) non siano trasparenti e non assicurino, comunque, la conoscenza della titolarità delle partecipazioni azionarie rilevanti ai fini del controllo, diretto o indiretto, della società, nonché degli obiettivi e dei programmi industriali dell'acquirente, rilevanti ai fini dell'applicazione dei criteri previsti dal presente decreto;

- b) compromettano processi di liberalizzazione e apertura dei mercati, non siano coerenti con la scelta di privatizzazione della società ovvero determinino situazioni di conflitto di interessi atte a pregiudicare il perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico;

- c) comportino oggettivi rischi di infiltrazione di organizzazioni criminali o di coinvolgimento della società in attività illecite;

- d) siano lesive della conservazione dei poteri speciali;

- e) comportino consistenti pericoli di grave pregiudizio per gli interessi di cui all'art. 1, anche con riferimento a:

- 1) l'autonomia o la sicurezza dei rifornimenti di materie prime e beni essenziali alla collettività;

- 2) la continuità dei servizi pubblici essenziali alla collettività e la sicurezza dei relativi impianti e reti;

- 3) lo sviluppo dei settori tecnologicamente avanzati.

3. Il gradimento di cui al comma 2 è necessario con riferimento alla singola operazione. Il gradimento è, altresì, necessario quando la partecipazione, anche attraverso singoli atti di acquisto, registri un incremento pari o superiore alla misura prevista dall'art. 2, comma 1, lettere a) e b) del citato decreto-legge n. 332 del 1994, convertito dalla legge n. 474 del 1994.

4. I poteri speciali diversi da quello di cui al comma 2 sono esercitati nel rispetto degli stessi criteri di cui al medesimo comma 2".

Al fine di evitare una nuova procedura di infrazione, con la Legge finanziaria per il 2004 (legge 24 dicembre 2003, n. 350, art. 4, commi 227- 231) veniva operata una generale revisione della disciplina in materia di poteri speciali, anche in considerazione dei rilievi formulati dalla Commissione Europea relativamente alla necessaria compatibilità tra la normativa e i principi dell'ordinamento comunitario relativi alla libertà di stabilimento e alla libertà di movimento dei capitali.

Nello specifico, il comma 227, della predetta disposizione riformava il contenuto dei poteri esercitabili, prevedendo:

- l'opposizione in relazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti e circa l'efficacia dei patti parasociali (e non più il gradimento);
- il veto, in riferimento all'adozione di alcune delibere strategiche;
- la nomina di un amministratore senza diritto di voto (e non più, come nel passato, fino a  $\frac{1}{4}$  degli amministratori anche con diritto di voto) e un membro del collegio sindacale.

Contestualmente, veniva eliminata la previsione sulla necessaria considerazione degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale, specificando che le misure erano giustificate solo a tutela dell'ordine pubblico, della sanità, della difesa nazionale, dell'approvvigionamento delle materie prime, della sicurezza e delle reti, della continuità dei servizi pubblici essenziali, delle telecomunicazioni e dei trasporti: si trattava, infatti, di ipotesi gravi ed estreme, che mal si adattano a "coprire" semplici finalità di politica economica.

Inoltre, la normativa stabiliva che i provvedimenti di opposizione e di veto dovessero essere motivati in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli "interessi vitali dello Stato".

Veniva inoltre espressamente prevista l'impugnabilità di tali provvedimenti innanzi al giudice amministrativo, e in particolare al Tar Lazio.

Con il comma 229 del medesimo art. 4 si definiva, poi, la procedura con la quale potevano essere eliminate dagli statuti le clausole che prevedevano la titolarità di poteri speciali.

Con riguardo ai criteri per l'esercizio dei poteri speciali, in virtù di quanto previsto dal comma 230 della Legge finanziaria, veniva adottato il D.P.C.M. 10 giugno 2004.

Rispetto alla disciplina di cui al D.P.C.M. 11 febbraio 2000, si ribadivano le finalità di esercizio dei poteri speciali, il criterio di idoneità e rilevanza rispetto agli interessi da tutelare, la possibilità di introdurre limiti temporali, la necessità di rispettare i principi dell'ordinamento interno comunitario, con particolare riferimento al principio di non determinazione. Venivano, per contro, eliminate le giustificazioni di esercizio dei poteri speciali correlate a modalità generali di riassetto proprietario o di svolgimento dell'attività della società.

Nonostante tali modifiche la Commissione, non soddisfatta, adiva nuovamente la Corte di Giustizia. Quest'ultima accoglieva il ricorso per inadempimento con la sentenza del 26 Marzo 2009<sup>42</sup> dichiarando la disciplina nazionale in contrasto con la libera circolazione di capitali e il diritto di stabilimento e ritenendo che anche le nuove norme introdotte non definissero in maniera sufficiente le condizioni di esercizio del potere. In particolare, la Corte procedeva ad un'analisi distinta dell'idoneità dei criteri giustificativi del potere di opposizione all'acquisizione di partecipazioni e del potere di veto a talune decisioni sociali, rilevando che i presupposti per l'esercizio di tali poteri fossero generici e imprecisi.

In particolare, la Corte, ribadiva consolidati principi generali dettati per i casi in cui occorra trovare il delicato punto di equilibrio tra riconoscimento delle esigenze di interesse pubblico nazionale e tutela delle libertà fondamentali.

Nello specifico, ricordava che la tutela degli interessi generali che possono giustificare, ad opera di provvedimenti nazionali, restrizioni alla libera circolazione dei capitali, richiede che le misure adottate siano idonee a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non vadano oltre quanto necessario per il suo raggiungimento<sup>43</sup>.

Veniva perciò ribadito che le misure adottabili dagli Stati membri devono rispettare il principio di proporzionalità che richiede l'accertamento dell'idoneità della misura rispetto allo scopo perseguito<sup>44</sup>, la sua necessità e la proporzionalità cd. "in senso stretto", da intendersi nel senso che il sacrificio imposto al privato non deve comunque essere eccessivo.

La Corte, all'esito verifica della disciplina italiana, rilevava che i criteri dettati per l'esercizio dei poteri speciali riguardavano una variegata tipologia di interessi generali, erano formulati in modo generico ed impreciso, non era previsto un nesso tra tali criteri e i poteri speciali ai quali si riferivano con la conseguenza che era vi era un limite preciso al potere discrezionale di cui disponevano le autorità nazionali: in conclusione, in assenza di criteri chiari e precisi, l'esercizio del potere era sproporzionato rispetto agli obiettivi da perseguire.

All'indomani di tale pronuncia, che rendeva manifesta l'incapacità dei pubblici poteri nazionali di adeguare le norme interne a quelle dell'ordinamento comunitario ed europeo così come interpretate dalla Corte di Giustizia, il legislatore è intervenuto adottando il Decreto-Legge n. 21, del 15 marzo 2012 convertito con modificazioni dalla Legge 11 maggio 2012, n. 56 – ancora vigente – che con le successive modifiche e integrazioni costituisce la disciplina applicabile in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori di rilevanza strategica, che verrà compiutamente esaminata nel prossimo capitolo.

---

<sup>42</sup> Sentenza del 26 marzo 2009 in causa C-326/07 (Commissione c/ Repubblica Italiana).

<sup>43</sup> Cfr. punto 42 sent.cit.

<sup>44</sup> Cfr. punto 46 sent. cit.

### **1.3. L'evoluzione dei poteri speciali in Francia: le privatizzazioni e l'*action spécifique* delle Leggi 2 luglio 1986, n. 793 e 6 agosto 1986, n.912**

In Francia, prima del programma di privatizzazioni del 1986, il settore delle imprese pubbliche era molto sviluppato. Tuttavia, come in Italia, nel tempo, la difficoltà per lo Stato di far fronte ai bisogni di capitale delle imprese pubbliche spinse dapprima le società nazionalizzate a ricercare i capitali loro necessari sul mercato.

In particolare, la legge n. 83-1 del 3 gennaio 1983 (c.d. «legge Delors»<sup>45</sup>), introdusse norme sullo sviluppo degli investimenti e sulla protezione del risparmio creando due nuovi strumenti finanziari: *i titres participatifs ed i certificats d'investissement*. In tal modo, le imprese pubbliche potevano finanziarsi attraverso il ricorso al risparmio privato senza però modificare la propria natura giuridica.

In seguito alla vittoria, nelle elezioni del marzo 1986, di una maggioranza di centro-destra, composta dalla coalizione tra partito Rpr di Jacques Chirac (gollista) e l'unione liberal-repubblicana-centrista dell'Udf, il nuovo governo, guidato dallo stesso Chirac, diede inizio al processo di privatizzazione previsto nel programma di coalizione, così evidenziando una tendenza nuova nella vita economica e politica della Francia.

Occorre precisare che l'art. 34 della Costituzione del 1958<sup>46</sup> stabiliva che doveva essere la legge a fissare le regole tanto delle nazionalizzazioni d'impresе private quanto del trasferimento di imprese pubbliche al settore privato; era, dunque, necessario un provvedimento legislativo per procedere nel senso auspicato.

La volontà del Governo francese era quella di inserire il fenomeno delle privatizzazioni in un progetto generale di ridefinizione delle modalità di intervento statale nell'economia e di ripensamento della tradizionale concezione del mercato. Il movimento di denazionalizzazione intendeva valorizzare l'impresa pubblica affinché soddisfacesse interessi della società che altrimenti potevano essere pregiudicati, restituendo all'iniziativa privata le attività per loro natura soggette alle regole del mercato, e non adeguatamente valorizzabili ove titolare ne fosse lo Stato.

Si giunse, così, alla promulgazione della legge n.86-793 del 2 luglio 1986.

La legge n. 86-793, «*di delega al Governo ad adottare alcune disposizioni di ordine economico e sociale*», ha posto le premesse per una politica di dismissioni coerente con gli obiettivi della

---

<sup>45</sup> La «legge Delors» ha riformulato, rispettivamente, gli artt. 283, sesto comma (titres participatifs) e 283, primo comma (certificats d'investissement) della legge n. 66-537 del 24 luglio 1966 sulle società commerciali

<sup>46</sup> Art. 34 della Costituzione francese: «La loi fixe règles concernant : [...] les nationalisations d'entreprises et les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé».

nuova maggioranza: questo primo programma di privatizzazioni si è riferì però essenzialmente alle aziende pubbliche operanti in contesti concorrenziali ed ebbe dunque ad oggetto imprese che non erano di interesse nazionale o comunque che non svolgevano servizi pubblici essenziali<sup>47</sup>.

Le modalità di applicazione della legge n. 86-793 furono poi specificate, nella legge n. 86-912 del 6 agosto 1986.

La disciplina dettata da tale legge<sup>48</sup> fu ispirata da alcuni principi essenziali:

- 1) preservare gli interessi patrimoniali dello Stato. A tal fine, e per evitare che lo Stato fosse accusato di svendere il proprio patrimonio, la legge istituì una Commissione sulla privatizzazione incaricata di valutare le imprese privatizzabili<sup>49</sup>;
- 2) proteggere gli interessi nazionali. A questo scopo, la legge introdusse delle norme vincolanti che permettevano al Governo di limitare le partecipazioni suscettibili di essere acquisite da persone fisiche o giuridiche straniere, sia mediante la previsione di un plafond (i soggetti stranieri non possono acquisire più del 20% del capitale), sia attraverso la *action spécifique* che, come meglio precisato in seguito, attribuiva allo Stato un diritto di gradimento per alcune imprese particolarmente protette;
- 3) assicurare la trasparenza delle operazioni, con l'elaborazione di un processo di privatizzazione chiaramente definito;
- 4) permettere al maggior numero possibile di soggetti di accedere all'azionariato. A tal fine, la legge introdusse diverse misure finanziarie e fiscali per invogliare i lavoratori dipendenti ed i piccoli investitori ad acquistare le azioni delle società privatizzate - ad esempio, i dipendenti beneficiavano di un ribasso sul prezzo di cessione nella misura massima del 20%, e i piccoli azionisti si videro accordare delle dilazioni di pagamento e l'attribuzione di un'azione gratuita per ogni dieci azioni acquistate direttamente dallo Stato.

L'esigenza di tutelare alcuni profili di interesse nazionale e di evitare la dipendenza economica delle società dal capitale straniero vennero assicurate, come già accennato, con le previsioni contenute nell' art. 10 della legge n. 86-912 del 6 agosto 1986<sup>50</sup> che pose dei limiti concreti alla

---

<sup>47</sup> Nell'elenco allegato alla legge comparivano ben sessantacinque imprese da privatizzare, tuttavia, né l'elettricità, né il gas, né il carbone, né i trasporti comparivano in questo elenco.

<sup>48</sup> P. Martin – R. Turrini “Privatizzazioni: l'esempio francese” in *Le Società*, n. 9, 1° settembre 1994, p. 1285.

<sup>49</sup> Tale previsione ispirò anche l'istituzione in Italia con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 30 giugno 1993 del “Comitato permanente di consulenza globale di garanzia” con funzione consultiva nell'attività di privatizzazione.

<sup>50</sup> Art. 10, secondo comma, della legge n. 86-912: «Un arrêté du ministre chargé de l'économie, pris avant la saisine de la commission de la privatisation et publié au Journal officiel de la République française, détermine, pour chacune des entreprises mentionnées au 1° de l'article 5 de la loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 précitée, si la protection des intérêts nationaux exige ou non qu'une action ordinaire détenue ou acquise par l'Etat soit

presenza di azionisti stranieri nelle nuove società privatizzate<sup>51</sup> e introdusse un meccanismo di controllo basato sulla stabilità azionaria e occupazionale e di tutela degli interessi nazionali: la c.d. *action spécifique*.

In particolare, l'art. 10, legge n. 86-912 stabiliva che il Ministro dell'economia - tenuto solamente a sentire il parere della Commissione per la privatizzazione e ad informarla della sua posizione preliminarmente alla valutazione dei titoli offerti al pubblico - con una decisione (*arrêté*)<sup>52</sup> indicasse per ciascuna società privatizzata in base alla l. 2-07-1986, n. 86-793 se la tutela degli interessi nazionali esigeva che un'azione ordinaria, detenuta o acquistata dallo Stato, venisse trasformata in un'azione specifica munita di particolari diritti fissati dalla legge.

L'*action spécifique*, fino alla riforma del 1993 concedeva allo Stato esclusivamente un diritto: essa permetteva al Ministro dell'economia di esprimere il gradimento alle partecipazioni che eccedevano il 10% del capitale sociale detenuto da una o più persone agenti di concerto (art. 10, quarto comma, L. n. 86-912).<sup>53</sup>

In altri termini, attraverso l'*action spécifique*, lo Stato aveva l'obiettivo di riservarsi il controllo diretto sulle partecipazioni azionarie e sulle future scelte produttive, tramite uno strumento di difesa delle società di rilevante interesse nazionale, che prevenisse la costituzione di monopoli ed oligopoli e, soprattutto, influenzasse gli obiettivi generali della società.

L'altro strumento previsto nella legge n. 86-912 del 6 agosto 1986 in esame<sup>54</sup> era il c.d. *noyaux durs*.

Mediante il ricorso ai c.d. *noyaux durs* il governo francese tentò di costruire un sistema di partecipazioni incrociate volto a preservare le società privatizzate da scalate ostili. Nello specifico, seppur senza una puntuale ed esaustiva disciplina, ai sensi dell'art. 4 della legge 86-912 era riconosciuta al Ministro dell'Economia la facoltà di vendere le azioni dell'impresa privatizzanda, per una quota variabile a seconda delle operazioni, a vantaggio di acquirenti (di regola scelti tra i più grandi gruppi industriali, bancari e assicurativi del Paese) appositamente selezionati dal governo. La creazione dei *noyaux durs* avveniva, dunque, mediante la cessione

---

*transformée en une action spécifique assortie des droits définis au présent article. Dans l'affirmative, ledit arrêté prononce cette transformation».*

<sup>51</sup> L'art. 10 conteneva due disposizioni particolari volte a limitare la partecipazione di sottoscrittori esteri, persone fisiche o giuridiche, al capitale di società in fase di privatizzazione. Esso fissava un tetto del 20% per i titoli cedibili agli stranieri, percentuale che poteva essere «diminuita con decreto del Ministro dell'economia qualora la tutela degli interessi nazionali lo esigesse».

<sup>52</sup> la legge n. 93-923 del 19 luglio 1993 57, l'art. 7 58, che ha modificato l'art. 10 della legge n. 86-912, ha stabilito che fosse un decreto (*décret*) a determinare, per ogni impresa interessata alla privatizzazione, «*se la protezione degli interessi nazionali esige o meno che un'azione ordinaria debba essere trasformata in un'azione spécifique*». «*In caso affermativo, tale decreto ne stabilisce la trasformazione*»

<sup>53</sup> Turrini, *Privatisation et droit communautaire*, in *Revue de droit des affaires internationales*, 1993, 813 ss.; Carreau Treuhold, *Privatisations, droit boursier et pratiques des marchés*, in *Revue des sociétés*, 1994, 1 ss.

<sup>54</sup> Legge n. 86-912 del 6 agosto 1986.

di azioni fuori mercato nei confronti di acquirenti selezionati – c.d. *de gré a gré* (“amichevole” o “consensuale”) – ad un prezzo fisso, e per un ammontare rappresentativo del capitale che variava a seconda della singola operazione in oggetto. In questo procedimento il Ministro dell’Economia giocava un ruolo fondamentale, essendogli riconosciuto un ampio potere discrezionale. Pertanto, i nuovi azionisti, entrando a far parte del *noyau dur*, stipulavano con il Governo un vero e proprio contratto di diritto privato, con il quale, a fronte dell’acquisizione del controllo della società, si impegnavano a non rivendere i titoli per un periodo di due anni, e, in caso di vendita intervenuta nei tre anni successivi, erano tenuti ad ottenere l’autorizzazione del consiglio di amministrazione al fine di perfezionare l’alienazione della partecipazione. Con tale modello di vendita si stabilizzava l’assetto proprietario delle società privatizzate, onde prevenire il rischio che centri strategici dell’economia nazionale fossero minacciati da scalate ostili ovvero speculazioni borsistiche<sup>55</sup>.

### 1.3.1 La legge del 19 luglio 1993 n. 93-923

L’internazionalizzazione crescente dei mercati, in combinazione con la necessità di rispettare i principi del Trattato CE - anche alla luce di un progressivo ripensamento del ruolo dello Stato nell’economia nell’ottica di una maggiore efficienza e della necessità di migliorare la situazione finanziaria del paese - condusse alla emanazione della legge n. 93-923 del 19 luglio 1993.

Con detta legge, tra l’altro, furono apportate significative modifiche all’articolo 10<sup>56</sup> della legge 86-912, da un lato, con un ampliamento delle prerogative derivanti *dall’action spécifique* e, dall’altro, con l’inserimento di specifiche riserve: le misure «*non sono applicabili agli investimenti comunitari*» e, dall’altro, «*le cessioni di titoli che intervengono nel quadro di un accordo di cooperazione industriale, commerciale o finanziaria possono essere escluse dal calcolo di tale limite*» (art. 10-1 l. n. 86-912, aggiunto dall’art. 8 l. n. 93-923) .

---

<sup>55</sup> In ragione delle forti critiche espresse in merito ai *noyaux durs* ed alla sostanziale mancanza di trasparenza ed efficacia ascritta a tale istituto, il Governo socialista di Michel Rocard con la Legge n. 89-465 ha dato luogo al c.d. fenomeno del *denoyautage*, affermando il principio della libera trasferibilità delle azioni ed eliminando il vincolo di inalienabilità temporanea delle azioni detenute dai membri dei *noyaux durs*. Si veda al riguardo M.Manna “I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l’eterno ritorno dello Stato nell’economia” in Rivista di Diritto del Risparmio Fascicolo 3/2022 p.12.

<sup>56</sup> L’art. 7, della legge n. 93-923 modificava l’art. 10 della legge 86\_912 nei seguenti termini: «*L’article 10 de la loi n. 86-912 du 6 août 1986 précitée est ainsi rédigé: Art. 10. – I. [...]. Les droits pouvant être attachés à une action spécifique sont le suivants: 1° L’agrément préalable par le ministre chargé de l’économie pour le franchissement, par une personne agissant seule ou de concert, d’un ou plusieurs des suills fixés dans le décret mentionné au premier alinéa ci-dessus et calculés en pourcentage du capital social ou des droits de vote; 2° La nomination au conseil d’administration ou de surveillance, selon le cas, d’un ou deux représentants de l’Etat désignés par décret et sans voix délibérative; 3° Le pouvoir de s’opposer, dans des conditions fixées par décret en Conseil d’Etat, aux décisions de cession d’actifs ou d’affectation de ceux-ci à titre de garantie, qui sont de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux*».

In particolare, il Ministro dell'economia poteva stabilire, al momento della cessione dei titoli secondo le procedure del mercato finanziario, che nessuno potesse acquisire più del 5% dei titoli ceduti (art. 9 l. n. 86-912) e poteva, come nel 1986, creare, tramite Decreto, *un'action spécifique* alla quale collegare delle prerogative significativamente rafforzate<sup>57</sup>.

Le prerogative collegate all'*action spécifique*, consistevano in: a) potere di gradimento; b) potere di nomina; c) potere di veto.

La prima delle prerogative previste concerneva «*l'agrément préalable par une personne agissant seule ou de concert, d'un ou plusieurs des seuils fixés dans le décret [...] et calculés en pourcentage du capital social ou des droits de vote*», ossia il gradimento preventivo del Ministro dell'economia al superamento, da parte di un solo soggetto o di più soggetti agenti di concerto tra loro, di determinate soglie di possesso azionario calcolate in percentuale del capitale sociale e dei diritti di voto. Tale azione, quindi, permetteva di opporsi alla concentrazione delle partecipazioni superiori ad una certa soglia, detenute da una o più persone. In tal senso, essa rispondeva alla finalità di stabilizzare gli assetti azionari delle società privatizzate, anzitutto, per proteggerle da eventuali scalate straniere.

Veniva poi introdotto un potere di nomina nel Consiglio di amministrazione o di sorveglianza di uno o due rappresentanti dello Stato, tali rappresentanti erano però muniti di voto solo consultivo. La terza significativa prerogativa consisteva nel potere di veto sulle cessioni di attivi. Si trattava, anche in questo caso, di una nuova prerogativa, introdotta nel 1993, in forza della quale il Ministro dell'economia, aveva il potere di opporsi alle «*décisions de cession d'actifs ou d'affectation de ceux-ci à titre de garantie, qui sont de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux*». Al fine di evitare una eccessiva discrezionalità nell'uso di tale potere, tuttavia, con normativa secondaria, furono definiti con precisione i margini di intervento pubblico, indicando in modo specifico quali fossero i cespiti dell'attivo alla cui vendita poteva opporsi.

Le condizioni di esercizio di questo diritto di veto furono, pertanto, oggetto di un decreto di applicazione adottato dal Consiglio di Stato: il décret n. 93-1296<sup>58</sup>.

Inoltre, nella formulazione della legge n. 86-912, una caratteristica peculiare dell'*action spécifique* era rappresentata dal suo carattere temporaneo: l'*action spécifique* poteva essere

---

<sup>57</sup> Fino al 1993, infatti, l'*action spécifique* dava allo Stato solo un diritto: essa permetteva al Ministro dell'economia di esprimere il gradimento alle partecipazioni che eccedevano il 10% del capitale sociale detenuto da una o più persone agenti di concerto (art. 10, quarto comma, L. n° 86- 912)

<sup>58</sup> Con tale decreto è stata integrata la disciplina primaria, nel senso che il decreto che istituiva un'*action spécifique*, con diritto del Governo di opporsi alla cessione di elementi dell'attivo, doveva indicare analiticamente quali fossero tali cespiti. La disposizione, come detto, era indice della preoccupazione del legislatore francese di pregiudicare il successo delle privatizzazioni con un'eccessiva ingerenza e discrezionalità dello Stato. Il medesimo decreto fissava, altresì, la procedura per l'esercizio del diritto di opposizione introducendo il silenzio-assenso.

trasformata, in qualunque momento, in azione ordinaria e, comunque, si trasformava automaticamente in azione ordinaria allo scadere del quinto anno dalla sua istituzione.

La legge n. 93-923, invece, aveva eliminato ogni limite di durata dell'*action spécifique*. L'art. 7 di tale legge, infatti, aveva modificato il vecchio art. 10 della L. n. 86-912 introducendo il nuovo art. 10, paragrafo I, quarto comma, secondo il quale «*tranne i casi in cui l'indipendenza nazionale è in causa, l'action spécifique può in ogni momento essere definitivamente trasformata in azione ordinaria per decreto*».

Con tale previsione, eliminando il limite dei cinque, la legge del 1993 ha accordato all'*action spécifique* una speranza di vita illimitata anche se la norma, nel menzionare l'interesse nazionale, indicava, comunque, un parametro in base al quale valutare, in concreto, la durata della misura.

Tale nuovo regime giuridico dell'*action spécifique*, con le prerogative introdotte dalla legge n. 93-923, è stato messo in atto per la prima volta il 13 dicembre 1993, in occasione della privatizzazione della Société Nationale Elf-Aquitaine.

In quell'occasione, infatti, il Governo ha utilizzato tutta la gamma di misure che la legge n. 93-923 del 19 luglio 1993 l'autorizzava a prendere.

### **1.3.2. La sentenza della Corte di Giustizia Commissione/Francia del 4 giugno 2002**

In occasione della dismissione della compagnia petrolifera “Société Nationale Elf Aquitaine – SNEA” con Decreto 13 dicembre 1993, n. 93-1298, in conformità a quanto previsto dalla legge 93-923, era stata istituita una *action spécifique* che riservava al Ministro dell'economia il potere di designare due membri del consiglio amministrativo ed il diritto di opporsi alla vendita di *assets* ritenuti strategici. Inoltre, agli investitori era negata la possibilità di disporre di azioni costituenti oltre il 10% del capitale, senza una preventiva autorizzazione.

La Commissione aveva contestato essenzialmente la mancata previsione di criteri sufficientemente precisi ed obiettivi per quanto riguardava l'approvazione delle operazioni sopra menzionate o l'opposizione alla cessione di azioni.

Lo Stato francese giustificava la misura con l'esigenza di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento energetico della Francia e, dunque, accampava ragioni di sicurezza nazionale.

La Corte, pur riconoscendo che esigenze di pubblica sicurezza possono giustificare misure restrittive, ha tuttavia precisato che dette esigenze devono essere “*intese in senso restrittivo*” e

possono essere invocate solo *“in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività”*<sup>59</sup>.

Ha dunque rilevato l’incompatibilità delle disposizioni con il diritto comunitario in ragione de *“la mancanza di criteri oggettivi e precisi nella struttura del regime istituito”* rilevando pertanto che le misure previste dal Decreto esaminato andavano oltre quanto necessario per conseguire l’obiettivo<sup>60</sup>.

È stato reso evidente da tale pronuncia che interessi nazionali di particolare importanza possono giustificare la restrizione della libertà di movimento dei capitali, ma le norme restrittive, di stretta applicazione, devono assicurare trasparenza, certezza del diritto e proporzionalità. Pertanto, obiettivi puramente economici e finanziari non possono mai giustificare delle limitazioni ai flussi di capitale.

In definitiva, benché l’obiettivo perseguito dalla Francia (garanzia dell’approvvigionamento di prodotti petroliferi in caso di crisi) rispondesse ad un interesse generale legittimo, la Corte ha rilevato che le disposizioni esaminate andavano manifestamente oltre quanto necessario per conseguire l’obiettivo indicato.

Esse risultavano inoltre contrarie al principio della certezza del diritto in quanto non menzionano le circostanze specifiche e oggettive in presenza delle quali potrebbe essere concessa o rifiutata la previa autorizzazione, ovvero potrebbe essere esercitato il diritto di opposizione. La Corte ha quindi censurato sia l’indeterminatezza delle disposizioni sia l’ampiezza del potere discrezionale di cui dispone la pubblica autorità, costituendo una grave lesione al principio della libera circolazione dei capitali.

---

<sup>59</sup> Cfr. punto 48

<sup>60</sup> Cfr. punto 53

## **CAPITOLO II: Il controllo degli investimenti esteri in Italia**

**SOMMARIO:** 2.1 Dalla *golden share* al *golden power*: un potere di diritto amministrativo. 2.2 Il Decreto-legge 15 marzo 2012 n.21 e le sue modificazioni. 2.2.1 Settori e attivi strategici come individuati negli articoli 1, e 2 del Decreto- legge n. 21 del 2012. 2.2.2 L'articolo 1 bis del D.L. 21/2012. Le reti di comunicazione elettronica con tecnologia 5G. 2.3 Gli obblighi di notifica e la disciplina della prenotifica. 2.3.1 L'autorità competente all'esercizio dei poteri speciali. 2.3.2 Il procedimento: la fase istruttoria. 2.3.3. La fase decisoria: tipologie di decisioni e natura giuridica del provvedimento. 2.4 L'andamento dei controlli e i casi più recenti all'esame della giurisprudenza.

### **2.1 Dalla *golden share* al *golden power*: un potere di diritto amministrativo**

Come anticipato nel precedente capitolo, le sentenze della Corte di Giustizia che tra la fine degli anni 90' e i primi anni 2000 avevano esaminato le varie discipline dettate dagli Stati membri in tema di controlli sugli investimenti diretti, a seguito della stagione delle privatizzazioni, stabilirono alcuni principi fondamentali. Tra questi, la Corte precisò che i meccanismi di controllo degli IDE sono compatibili con il diritto europeo purché la disciplina dell'esercizio dei poteri garantisca un'applicazione non discriminatoria, individui con chiarezza e precisione i motivi imperativi di interesse generale idonei a giustificare l'utilizzo, stabilisca regole chiare, precise e prevedibili e individui misure proporzionate al raggiungimento dell'obiettivo.

Con riguardo alla disciplina allora vigente in Italia, la Corte di Giustizia con la sentenza del 26 marzo 2009<sup>61</sup>, aveva esaminato nel dettaglio i criteri e le condizioni per l'esercizio dei poteri speciali previsti dall'articolo 1, comma 2, del D.P.C.M. del 10 giugno 2004 e aveva ritenuto che sia gli interessi generali da tutelare sia i criteri per l'esercizio dei poteri speciali fossero previsti in maniera generica ed imprecisa e che non vi era un chiaro nesso tra i criteri di esercizio e i relativi poteri speciali. A seguito di tale sentenza il Governo si limitò ad abrogare<sup>62</sup> il suddetto art. 1, comma 2 del DPCM del 10 giugno 2004.

Rimanevano, tuttavia, in vigore gli altri commi del D.P.C.M. e, in particolare, i criteri dettati dal comma 1, dell'articolo 1 del D.P.C.M. del 2004<sup>63</sup> nonché i principi generali dettati dalla disciplina dei poteri speciali contenuta nel D.L. n.332/94.

---

<sup>61</sup> Sentenza CGUE del 26 maggio 2009 in causa C-326/07 (Commissione c/ Repubblica Italiana) cit.

<sup>62</sup> Con il D.P.C.M. del 20 maggio 2010 era abrogato l'articolo 1, comma 2 del D.P.C.M. 10 giugno 2004.

<sup>63</sup> Il comma 1, del D.P.C.M. 10 giugno 2004 recitava : “1. I poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto-legge n. 332 del 1994, sono esercitati esclusivamente ove ricorrano rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione”..

La Commissione europea, dunque, avviò nel novembre del 2009, una nuova procedura di infrazione<sup>64</sup> con riferimento alla disciplina generale contenuta nel D.L. n. 332/94 e, in assenza di modifiche normative emise, nel 2011, un parere motivato: all'esito delle infruttuose interlocuzioni con il Governo italiano si determinò a proporre ricorso alla CGUE.

Il ricorso, tuttavia, non fu depositato in ragione della sollecita promulgazione del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56 recante *Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni* (in prosieguo, per brevità, il «decreto-legge»)<sup>65</sup>.

A seguito della promulgazione del suddetto D.L. e dei suoi regolamenti attuativi<sup>66</sup> la Commissione europea provvedeva ad archiviare, dopo un prolungato confronto con le autorità italiane, in data 15 febbraio 2017, la procedura di infrazione.

Con detta disciplina, sin dal suo impianto iniziale, è cambiata radicalmente la prospettiva dell'intervento dello Stato: il sistema di controllo non è più limitato alle imprese oggetto di privatizzazione ma ha per oggetto le società che operano in determinati settori, definiti strategici, prescindendo dalla titolarità pubblica o privata del capitale. È stato disciplinato un preciso procedimento amministrativo, nel quale dare spazio anche al contraddittorio con gli investitori, e si è previsto l'esercizio dei poteri speciali con atti autoritativi propri del diritto amministrativo.

I poteri speciali, in altri termini, non trovano più la loro giustificazione nell'inserimento di specifiche clausole nello statuto di società privatizzate<sup>67</sup>. È scomparsa la concezione del potere speciale come potere legato ad un ruolo endosocietario e sostitutivo dei poteri del socio di maggioranza: i poteri speciali trovavano la loro fonte direttamente nella legge e sono esercitabili tramite atti amministrativi autorizzativi *“spostando il potere da una dimensione privatistica ad una pubblicistica”*<sup>68</sup>.

Secondo autorevole dottrina si è dunque passati *“... dall'età della privatizzazione all'età della regolamentazione”*<sup>69</sup>.

---

<sup>64</sup> Procedura di infrazione n. 2009/2255.

<sup>65</sup> Nel preambolo del DL 21/2012 può leggersi infatti *“Ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di modificare la disciplina normativa in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate, oggetto della procedura d'infrazione n. 2009/2255 - allo stadio di decisione di ricorso ex articolo 258 TFUE - in quanto lesiva della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali garantite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE)”*.

<sup>66</sup> I regolamenti attuativi sono stati emanati nel 2014 e saranno esaminati nei successivi paragrafi.

<sup>67</sup> M. Manna, *I golden powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello stato nell'economia*, in *Diritto del Risparmio*, Fascicolo 3/2022.

<sup>68</sup> L. Fiorentino *“Verso una cultura del Golden Power”* in *Gnosis* n. 2 2019 p- 21

<sup>69</sup> Così Sacco Ginevri-Sbarbaro, *op. cit.*, 110

Sotto il profilo oggettivo, poi, la nuova disciplina intendeva, sin dalla sua introduzione, effettuare una perimetrazione precisa degli attivi critici da proteggere, indicando a livello legislativo, gli interessi tutelati e i criteri cui subordinare l'esercizio dei poteri speciali.

Con riferimento ai settori della difesa e della sicurezza nazionale si individuavano dettagliati parametri alla luce dei quali valutare la minaccia effettiva di un grave pregiudizio a tali interessi, definiti essenziali<sup>70</sup>.

Per i settori dell'energia dei trasporti e delle comunicazioni si precisava che l'esercizio dei poteri speciali poteva giustificarsi solo se vi fosse stata 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*”<sup>71</sup> e, anche con riferimento a detti settori, venivano individuati precisi criteri in base ai quali valutare la minaccia effettiva agli interessi pubblici tutelati<sup>72</sup>.

Particolare rilevanza, in questo quadro, assumeva la previsione di esercitare i poteri speciali anche nella forma attenuata dell'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni, quando ciò fosse stato sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici: si cercava, così, di assicurare il rispetto del principio di proporzionalità configurando i poteri di veto e di opposizione come *extrema ratio*<sup>73</sup>.

Si giungeva pertanto alla previsione di un nuovo sistema di controlli che determinava il definitivo abbandono dell'ambito privatistico, entrando pienamente nel campo del diritto pubblico.

Al di là dei successivi interventi normativi, deve ormai ritenersi pacifico, dunque, che, sin dal suo originario impianto, il D.L. n.21 del 2012 ha disciplinato l'esercizio di un potere propriamente amministrativo il cui esercizio deve dunque rispettare i principi generali che ispirano e guidano la materia.

Orbene a sostegno della natura amministrativa e non politica dei poteri speciali gioca un ruolo cruciale il principio di proporzionalità<sup>74</sup>. Detto principio viene più volte, espressamente o implicitamente, richiamato nella disciplina positiva come criterio che deve indirizzare la scelta dello strumento di controllo da adottare, fungendone da limite.

---

<sup>70</sup> Si vedano i commi 2 e 3 dell'articolo 1 del D.L. n. 21/2012 nel testo in vigore fino al 15 ottobre 2017.

<sup>71</sup> Cfr. art. 2 comma 3, D.L. n. 21/2012 nel testo in vigore fino al 15 ottobre 2017.

<sup>72</sup> Si veda al riguardo l'art. 2 comma 7 del D.L. 21/2012 nel testo in vigore fino al 15 ottobre 2017.

<sup>73</sup> Così “*Golden Power*” a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, La Tribuna, 2023 pag. 25

<sup>74</sup> Cfr. R. Garofoli “*Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*” in *Federalismi* n. 17/2019 pag. 13.

Altro elemento che caratterizza l'esercizio dei poteri speciali e permette l'inquadramento nell'alveo dei poteri amministrativi è la previsione di un iter procedimentale ben definito con una fase introduttiva, una fase istruttoria e una fase decisionale<sup>75</sup>.

Si tratta, però, secondo la dottrina prevalente<sup>76</sup> - e secondo la stessa giurisprudenza amministrativa - di una regolamentazione completa e di natura speciale, dunque prevalente, sulla disciplina generale dettata dalla legge n. 241/90<sup>77</sup>.

Al riguardo, si evidenzia che i D.P.R. n. 35 del 2014 e n. 86 del 2014, che hanno regolato nell'immediatezza dell'introduzione della disciplina l'attività procedimentale contengono un espresso riferimento alla legge n. 241/90<sup>78</sup> solo limitatamente all'esercizio del diritto di accesso. Il potere in esame appare tuttavia di difficile inquadramento in una delle tradizionali categorie dogmatiche. Osserva infatti la dottrina<sup>79</sup> che esso potrebbe essere ricondotto, per alcuni versi, alla funzione autorizzativa, anche esso presenta anche caratteri della funzione di vigilanza che si manifestano con i poteri di ordine e di veto.

Si tratta, dunque, di una funzione connotata da caratteri molto particolari, in coerenza con interessi pubblici di ordine primario che sono oggetto di tutela (la sicurezza e l'ordine pubblico), fortemente influenzati dai contesti storici e geopolitici.

All'esito di questa premessa occorre evidenziare, che la dottrina ha scomposto l'esercizio del potere che compete al Governo in due momenti: uno "a monte", che consiste nella verifica delle condizioni di applicabilità della disciplina sui poteri speciali e uno "a valle", che riguarda il giudizio sui poteri speciali da esercitarsi<sup>80</sup>.

Nell'esame dei prossimi paragrafi si procederà pertanto ad esaminare, in primo luogo, dopo una ricognizione delle numerose modifiche del D.L. 21/2012, i presupposti oggettivi e soggettivi del perimetro di applicazione della disciplina in materia di *golden power* e successivamente l'attività, propriamente amministrativa connotata dalle le sue varie fasi: introduttiva, istruttoria e decisoria.

## **2.2 Il Decreto-legge 15 marzo 2012, n.21 e le sue modificazioni**

---

<sup>75</sup> Cfr. L. Belviso "Golden Power, profili di diritto amministrativo" op. cit. pag. 140

<sup>76</sup> In dottrina, sull'applicazione della legge n. 241 del 1990 al procedimento golden power, v. A. Gemmi, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, in PA Persona E Amministrazione: Ricerche Giuridiche sull'Amministrazione e l'Economia, consultabile su [www.journals.uniurb.it](http://www.journals.uniurb.it), 2020.

<sup>77</sup> Cfr. Cons. Stato sez. IV 9 gennaio 2023 n. 289 ove può leggersi "la particolare specificità della materia lascia propendere per il carattere (implicitamente) completo e autosufficiente della disciplina recata dall'apposito regolamento".

<sup>78</sup> Cfr. art. 9 del D.P.R. n.35/2014 e art. 9 del D.P.R. 86/2014

<sup>79</sup> Cfr. "Golden Power" a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, La Tribuna, 2023 pag.301.

<sup>80</sup> Cfr. L. Belviso "Golden Power, profili di diritto amministrativo" op. cit. pag. 150

La disciplina introdotta dal D.L. n.21/2012 ha subito, fino ad oggi, numerosi aggiustamenti dettati sia dall'influenza del diritto europeo su quello nazionale, sia dal mutamento degli scenari politici ed economici ed anche da ragioni pratiche derivanti dalla necessità di adattare la disciplina alle criticità emerse in sede di applicazione.

Si intende offrire, in questo paragrafo, una sintetica ricostruzione delle modifiche che si sono succedute per poi procedere ad esaminare, nei successivi paragrafi la disciplina attualmente vigente.

Occorre premettere che nella formulazione previgente della legge, agli articoli 1 e 2 del D.L. n. 21/2012, venivano indicati i settori strategici in cui il Governo poteva esercitare i poteri speciali ma per l'individuazione specifica degli asset strategici era prevista l'adozione di specifici regolamenti.

Solo nel 2014 sono stati emanati i regolamenti attuativi<sup>81</sup> e il 15 dicembre 2014 è stato istituito formalmente il Gruppo di coordinamento interministeriale, previsto dal D.P.C.M. 6 agosto 2014, incaricato dello svolgimento delle istruttorie e dell'adozione delle proposte da sottoporre al Consiglio dei Ministri. Il primo anno di effettiva applicazione della disciplina è stato quindi il 2015.

Nel primo periodo di applicazione della disciplina in esame non vi sono stati interventi normativi di rilievo.

Il primo intervento si deve all'articolo 14 del D.L. 16 ottobre 2017 n. 148, che apportava alcuni aggiustamenti al regime sanzionatorio, derivanti da criticità emerse in sede di applicazione<sup>82</sup> e introduceva il comma 1 ter all'articolo 2, estendendo il campo di applicazione della disciplina ai nuovi settori “*ad alta intensità tecnologica*”<sup>83</sup>.

---

<sup>81</sup> In attuazione del decreto-legge sono stati adottati i seguenti regolamenti:

- D.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108 – Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge;
- D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 – Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 8, del decreto-legge;
- D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 – Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto-legge;
- D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 – Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 9, del decreto-legge.

<sup>82</sup> Con il D.L. 16 ottobre 2017 n. 148 è stata prevista la sanzione amministrativa pecuniaria in caso di violazione degli obblighi di notifica nell'ambito dei settori della difesa e della sicurezza nazionale poiché nella formulazione originaria dell'articolo 1, comma 4 del D.L. n. 21 del 2012 non era espressamente prevista una sanzione per la violazione degli obblighi di notifica.

<sup>83</sup> Il D.L. 16 ottobre 2017 n. 148, art. 14, comma 1, punto b) 2) prevedeva:

“1. Al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, sono apportate le seguenti modificazioni:

.....

b) all'articolo 2:

.....

L' art. 14 del D.L. n. 148 del 2017, tuttavia, rinviava, ai fini della sua attuazione e per la concreta definizione di tali settori, ad un regolamento governativo che non è stato mai adottato, pertanto, la concreta disciplina dei settori ad “*alta intensità tecnologica*” si deve al D.L. 21 settembre 2019 n.105 che ha modificato il comma 1 ter, dell'articolo 2.

Proprio a partire dal 2019, sono state apportate significative modifiche al D.L. n. 21/2012 influenzate da diverse novità normative nonché dagli eventi economici e geopolitici che hanno interessato il Paese.

In particolare, nel 2019, l'importanza dello sviluppo dei servizi digitali, con particolare riferimento alle tecnologie di quinta generazione (c.d. 5G)<sup>84</sup> e i crescenti timori avvertiti anche dalle istituzioni europee<sup>85</sup> circa i rischi connessi alle violazioni della sicurezza della rete e all'uso improprio di dati, hanno spinto il legislatore italiano ad introdurre l'articolo 1 bis<sup>86</sup>,

---

2) «*1-ter. Con uno o più regolamenti, adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno, con il Ministro della difesa e con il Ministro degli affari esteri, oltre che con i Ministri competenti per settore, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, sono individuati ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, i settori ad alta intensità tecnologica tra cui:*

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

*Con i medesimi regolamenti sono individuati altresì la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo. I regolamenti di cui al primo periodo sono adottati entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione e sono aggiornati almeno ogni tre anni.» rinviava, ai fini della sua attuazione, ad un regolamento governativo che non è stato mai adottato dunque il concreto ampliamento della disciplina ai settori ad alta intensità tecnologica si deve al D.L. 21 settembre 2019 n.105.*

<sup>84</sup> La Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019 Cibersicurezza delle reti 5G definisce le reti “5G” come: “*un insieme di tutti gli elementi pertinenti delle infrastrutture di rete per le tecnologie delle comunicazioni mobili e senza fili utilizzati per la connettività e per servizi a valore aggiunto con caratteristiche di prestazione avanzate, quali capacità e velocità di trasmissione dei dati molto elevate, comunicazioni a bassa latenza, affidabilità ultra-elevata o capacità di supportare un numero elevato di dispositivi connessi. Tale insieme può includere elementi di rete tradizionali basati sulle precedenti generazioni di tecnologie delle comunicazioni mobili e senza fili, come il 4G o il 3G. Le reti 5G dovrebbero essere intese in modo da includere tutte le parti pertinenti della rete*”.

<sup>85</sup> Si veda ancora al proposito la Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019 Cibersicurezza delle reti 5G

<sup>86</sup> L'articolo inserito dall'art. 1, comma 1, D.L. 25 marzo 2019, n. 22, convertito, con modificazioni, dalla L. 20 maggio 2019, n. 41 prevedeva: “*1. Costituiscono, ai fini dell'esercizio dei poteri di cui al comma 2, attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.*

*2. La stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di cui al comma 1, ovvero l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea, è soggetta alla notifica di cui al comma 3-bis, al fine dell'eventuale esercizio del potere di veto o dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni. A tal fine, sono oggetto di valutazione anche gli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano.*

*2-bis. In sede di prima applicazione delle disposizioni di cui al comma 2, l'impresa notificante fornisce un'informativa completa sui contratti o accordi di cui al primo periodo del medesimo comma 2, conclusi prima del 26 marzo 2019 e che non sono in corso di esecuzione.*

prevedendo così la sottoposizione alla disciplina dei poteri speciali delle operazioni contrattuali di acquisto di forniture di beni e servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

Sempre nel 2019, con il D.L. 21 settembre 2019, n. 105 è stata introdotta una disciplina in materia di “*perimetro di sicurezza nazionale*” a tutela dei processi di approvvigionamento dei servizi informatici e informativi delle pubbliche amministrazioni.

In particolare, l’art. 3<sup>87</sup> del D.L. n.105 del 2019 prevedeva un raccordo con la disciplina del D.L. n. 21 del 2012 in materia di reti 5G, stabilendo che gli acquisti sottoposti alla disciplina

---

3. *Per le finalità di cui ai commi 2 e 2-bis, per soggetto esterno all'Unione europea si intende il soggetto di cui all'articolo 2, comma 5-bis.*

3-bis. *Entro dieci giorni dalla conclusione di un contratto o accordo di cui al comma 2, l'impresa che ha acquisito, a qualsiasi titolo, i beni o i servizi di cui allo stesso comma notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri un'informativa completa, in modo da consentire l'eventuale esercizio del potere di veto o l'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni. Entro trenta giorni dalla notifica, il Presidente del Consiglio dei ministri comunica l'eventuale veto ovvero l'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni. Qualora sia necessario svolgere approfondimenti riguardanti aspetti tecnici relativi alla valutazione di possibili fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, il termine di trenta giorni previsto dal presente comma può essere prorogato fino a venti giorni, prorogabili ulteriormente di venti giorni, per una sola volta, in casi di particolare complessità. I poteri speciali sono esercitati nella forma dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Decorso i predetti termini, i poteri speciali si intendono non esercitati. Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'acquirente, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Qualora si renda necessario formulare richieste istruttorie a soggetti terzi, il predetto termine di trenta giorni è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di venti giorni. Le richieste di informazioni e le richieste istruttorie a soggetti terzi successive alla prima non sospendono i termini. In caso di incompletezza della notifica, il termine di trenta giorni previsto dal presente comma decorre dal ricevimento delle informazioni o degli elementi che la integrano. Fermo restando quanto previsto dall'ultimo periodo del presente comma, nel caso in cui l'impresa notificante abbia iniziato l'esecuzione del contratto o dell'accordo oggetto della notifica prima che sia decorso il termine per l'esercizio dei poteri speciali, il Governo, nel provvedimento di esercizio dei predetti poteri, può ingiungere all'impresa di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore all'esecuzione del predetto contratto o accordo. Salvo che il fatto costituisca reato, chiunque non osservi gli obblighi di notifica di cui al presente articolo ovvero le disposizioni contenute nel provvedimento di esercizio dei poteri speciali è soggetto alla sanzione amministrativa pecuniaria fino al 150 per cento del valore dell'operazione e comunque non inferiore al 25 per cento del medesimo valore.*

4. *Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, sentito il Gruppo di coordinamento costituito ai sensi dell'articolo 3 del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 6 agosto 2014, possono essere individuate misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relativi all'istruttoria ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri di cui al comma 2”.*

<sup>87</sup> L'articolo 3 del D.L. 105/2019 prevedeva: “1. *Le disposizioni di cui al presente decreto, fatta eccezione per quanto previsto dall'articolo 1, comma 6, lettera a), si applicano ai soggetti di cui all'articolo 1, comma 2, lettera a), anche nei casi in cui sono tenuti alla notifica di cui all'articolo 1-bis del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56.*

2. *Dalla data di entrata in vigore del regolamento previsto dall'articolo 1, comma 6, i poteri speciali di cui all'articolo 1-bis del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, sono esercitati previa valutazione degli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, da parte dei centri di valutazione di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), sulla base della disciplina prevista in attuazione del predetto regolamento.*

3. *Entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del regolamento di cui all'articolo 1, comma 6, le condizioni e le prescrizioni relative ai beni e servizi acquistati con contratti già autorizzati con decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, adottati ai sensi dell'articolo 1-bis del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21,*

del perimetro di sicurezza nazionale erano altresì sottoposti alla procedura di cui all'articolo 1 bis, appena introdotto, del D.L. n. 21/2012.

Al contempo l'art. 4<sup>88</sup> dettava la prima disciplina di raccordo con il Regolamento (UE) 2019/452<sup>89</sup> che aveva appena istituito del meccanismo europeo di screening sugli investimenti esteri diretti, prevedendo l'obbligo di notifica per le operazioni di acquisto disciplinate dall'articolo 4 par. 1, lett. a) e b) del Regolamento e modificando, come già detto il comma 1 ter dell'articolo 2.

Nel 2020, la crisi sanitaria determinata dalla pandemia da COVID-19, con le sue gravi conseguenze in termini di economici, induceva il legislatore, anche sulla scorta di analoghe preoccupazioni espresse in sede europea<sup>90</sup>, ad ampliare i settori sottoposti a controllo e i soggetti destinatari degli obblighi di notifica.

Nel dettaglio, l'art. 15 del D.L. n. 23/2020 prevedeva un'estensione dei settori sottoposti a controllo includendo, nel settore finanziario, anche il settore creditizio e assicurativo e, nel settore sanitario, *“la produzione di importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico chirurgici e di protezione individuali”*.

Veniva, poi, ampliato il campo di applicazione dell'obbligo di notifica che era esteso:

---

*convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, in data anteriore alla data di entrata in vigore del medesimo regolamento, qualora attinenti alle reti, ai sistemi informativi e ai servizi informatici inseriti negli elenchi di cui all'articolo 1, comma 2, lettera b), del presente decreto, possono essere modificate o integrate, con la procedura di cui al comma 2 del presente articolo, se, a seguito della valutazione svolta da parte dei centri di valutazione di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), emergono elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, con misure aggiuntive necessarie al fine di assicurare livelli di sicurezza equivalenti a quelli previsti dal presente decreto, anche prescrivendo la sostituzione di apparati o prodotti, ove indispensabile al fine di risolvere le vulnerabilità accertate”*.

<sup>88</sup> L'articolo 4 del D.L.105/2019 prevedeva: *“All'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, dopo le parole «per la sicurezza e l'ordine pubblico,» sono inserite le seguenti: «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, ulteriori rispetto a quelli individuati nei regolamenti 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) n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, inclusi». 2. Sino alla data di entrata in vigore del primo regolamento di cui all'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, fatta salva l'applicazione degli articoli 1 e 2 del citato decreto-legge, è soggetto alla notifica di cui al comma 5 dell'articolo 2 del medesimo decreto-legge n. 21 del 2012 l'acquisto a qualsiasi titolo, da parte di un soggetto esterno all'Unione europea, di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Si applicano le disposizioni di cui all'articolo 2, commi 6 e 7, del decreto-legge n. 21 del 2012”*.

<sup>89</sup> Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'unione.

<sup>90</sup> Le due principali comunicazioni sul tema sono: Comunicazione della Commissione del 13 Marzo 2020, *“Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19”*, 2020 (2020/C 91 I/01) e Comunicazione della Commissione del 26 Marzo 2020, *“Orientamenti 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) 19/452”*, (2020/C 99 I/01).

a) a tutti i soggetti anche europei, nel caso di acquisizione di partecipazioni di controllo in società che detengono attivi strategici nei settori di cui all'articolo 2 del D.L. n.21/2012;

b) agli operatori extraeuropei in caso di acquisizioni di partecipazioni di minoranza di una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro; restava sempre l'obbligo di notifica per le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% del capitale.

Il successivo art. 16 modificava anche la disciplina procedurale, prevedendo la possibilità di avviare d'ufficio l'istruttoria in caso di violazione degli obblighi di notifica. Tale previsione, incidendo direttamente sul procedimento disciplinato dal D.L. n.21 del 2012 è rimasta nell'impianto normativo a differenza delle misure strettamente connesse all'emergenza sanitaria che dovevano avere una applicazione temporanea, ma che sono diventate, successivamente<sup>91</sup>, organiche alla disciplina vigente.

Nel 2021 è entrato in vigore, poi, il D.P.C.M. 18 dicembre 2020 n. 179 che ha determinato un ampliamento ulteriore dell'ambito oggettivo di applicazione sia sotto il profilo dei settori coinvolti sia sotto il profilo degli attivi strategici afferenti.

In particolare, il D.P.C.M. n. 179 del 2020 non opera un rinvio ai settori di cui all'art. 4 del Regolamento (UE) 19/452 ma offre una individuazione dettagliata e precisa dei beni e rapporti di interesse nazionale nei settori indicati al par. 1 del citato art. 4 del Regolamento.

Nel 2022, poi, è stato approvato il D.L. 21 marzo 2022 n.21<sup>92</sup> che ha dedicato un intero capo (Capo I, artt. 24- 28) ai poteri speciali, all'interno del Titolo IV, recante “*Rafforzamento dei presidi per la sicurezza, la difesa nazionale e per le reti di comunicazione elettronica*”.

Il D.L. n. 21/2022 è stato adottato in conseguenza della crisi derivante dal conflitto tra Russia e Ucraina. La Commissione Europea, con la Comunicazione del 6 aprile 2022<sup>93</sup> sollecitava gli Stati Membri a rafforzare il controllo sugli IDE in caso di investimenti “*controllati in ultima istanza da persone o entità russe o bielorusse*”.

Il legislatore italiano ha accolto questa sollecitazione modificando, con la legge n. 51 del 20 maggio 2022 di conversione del D.L. n.21/2022 la nozione di “investitore estero” precisando che in tale nozione ricadono anche le persone fisiche che, pur avendo la cittadinanza di uno Stato membro abbiano tuttavia il centro principale di attività al di fuori dell'Unione europea e

---

<sup>91</sup> Cfr. D.L. n. 21/2022 convertito in legge n. 51 del 2022.

<sup>92</sup> Convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51.

<sup>93</sup> Comunicazione della Commissione, “*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*”, (2022/C 151 I/01).

le persone giuridiche che pur essendo stabilite nell'Unione europea presentino “*elementi che indicano un comportamento elusivo*”.

Inoltre, per rispondere con maggiore efficacia e rapidità alle sfide poste dalla crisi, il D.L. n. 21/2022 ha operato una razionalizzazione di disposizioni introdotte solo in via transitoria e ha provveduto a stabilire una semplificazione procedimentale.

In particolare, l'articolo 25 del D.L. n.21/2022, ha esteso l'obbligo di notifica, confermando la disciplina transitoria introdotta dal D.L. 23/2020, con riferimento agli *asset* individuati dall'articolo 2, ma limitatamente al comma 5, del D.L. 21/2012:

- ai soggetti “*appartenenti all'Unione europea, ivi compresi quelli residenti in Italia*” in caso di acquisizione del controllo; e,

- ai soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, in caso di acquisizione di partecipazioni di minoranza che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, precisando sempre che devono essere altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20 %, 25 % e 50 % del capitale.

Con la legge di conversione<sup>94</sup>, poi, si sono ulteriormente estesi i casi di operazioni soggette a notifica.

Nel dettaglio gli art. 1, co. 5-*bis*<sup>95</sup> e l'art. 2, co. 7- *bis*<sup>96</sup> del D.L. 21/2012, introdotti dal D.L. 21/2022, stabiliscono l'applicazione della disciplina in esame ai cosiddetti investimenti “*greenfield*”, ossia alle operazioni di costituzione di nuove società tramite le quali viene istituita una nuova attività produttiva sul territorio.

Ove non fosse stata prevista una norma *ad hoc*, questo tipo di operazione, poiché l'asset non preesiste all'investimento ma viene realizzato con l'investimento, sarebbe infatti sfuggita al meccanismo di controllo per come strutturato prima della modifica del 2022. Tali tipi di

---

<sup>94</sup> Legge 20 maggio 2022, n. 51.

<sup>95</sup> Il comma 5-bis dell'articolo 1 del D.L. 21/2012. inserito dall'art. 24, comma 1, lett. c-bis), D.L. 21 marzo 2022, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla L. 20 maggio 2022, n. 51 prevede: “*Ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui al presente articolo, la costituzione di imprese il cui oggetto sociale ricomprende lo svolgimento di attività di rilevanza strategica ovvero che detengono attivi di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale è notificata alla Presidenza del Consiglio dei ministri entro i termini e con le procedure di cui al presente articolo*”.

<sup>96</sup>L'articolo 2, comma 7-bis inserito dall'art. 25, comma 1, lett. d-bis), D.L. 21 marzo 2022, n. 21 prevede “*Ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui al presente articolo, la costituzione di un'impresa che svolge attività ovvero detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1 ovvero del comma 1-ter è notificata alla Presidenza del Consiglio dei ministri entro i termini e con le procedure di cui al presente articolo, qualora uno o più soci, esterni all'Unione europea ai sensi del comma 5-bis, detengano una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento*”.

investimento hanno, tuttavia, avuto un crescente sviluppo, soprattutto nei settori relativi alle tecnologie avanzate, e questo ne ha giustificato l'assoggettamento a controllo.

Un'ulteriore estensione del campo di applicazione riguarda l'inserimento, all'interno degli attivi strategici presi in considerazione dall'articolo 2, di beni e rapporti *“anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica”*.

Con tale disposizione si è precisato che sono soggette all'obbligo di notifica anche le operazioni riguardanti *asset* oggetto di concessione e sono stati previsti meccanismi di semplificazione al fine di conciliare gli obblighi di notifica con le formalità delle procedure di gara.

L'articolo 28 del D.L. 21/2022, poi, ha aggiornato la disciplina applicabile alla tecnologia 5G sostituendo integralmente dell'articolo 1 bis D.L. n. 21 del 2012 che era stato inserito nel 2019. Sono stata introdotte alcune significative novità: oltre all'ampliamento del campo di applicazione anche ad altre tecnologie e servizi rilevanti per la sicurezza cibernetica, inclusa la tecnologia cloud, è stata prevista la notifica non delle singole operazioni ma di un piano annuale che include il programma di acquisti, i contratti in corso e l'elenco dei fornitori, prevedendo poi che il piano debba essere notificato prima di effettuare acquisti o gestire i beni e servizi.

Per affrontare le complessità tecniche connesse alla gestione di tali beni e servizi, è stata prevista sia l'integrazione del Gruppo di coordinamento<sup>97</sup> con rappresentanti dell'Agenzia per la Cybersicurezza nazionale sia l'istituzione di comitato di monitoraggio, con il compito di verificare periodicamente l'osservanza delle prescrizioni imposte con il provvedimento di esercizio dei poteri speciali.

Gli articoli 26 e 27 del D.L. n. 21 del 2022 hanno poi introdotto alcune rilevanti misure di semplificazione procedurale e di potenziamento dell'attività amministrativa prevedendo la possibilità di concludere il procedimento di non esercizio dei poteri, senza passare per il Consiglio dei ministri ma, soprattutto, introducendo, tra gli altri l'istituto della prenotifica e della notifica contestuale, che saranno esaminati nei prossimi paragrafi, così come il rafforzamento del Dipartimento per il Coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri.

Gli ultimi significativi interventi si devono:

- al D.L. 5 febbraio 2022, n. 187, recante *“Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici”*. Il decreto, convertito dalla legge n. 10/2023, all'articolo 2, prevede che l'impresa destinataria di misure inerenti all'esercizio dei poteri speciali potrà ricevere interventi di sostegno economico. Le misure consistono nell'accesso prioritario al

---

<sup>97</sup> Le funzioni e la composizione del Gruppo di coordinamento, istituito ai sensi dell'articolo 3 del D.P.C.M. 6 agosto 2014 saranno esaminate successivamente.

“Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell’attività di impresa”, agli interventi erogati dal “Patrimonio Rilancio” gestito da Cassa Depositi e Prestiti, e agli strumenti dei contratti di sviluppo e degli accordi per l’innovazione.

- al D.L. 10/08/2023, n. 104 recante “Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici” il cui articolo 7 ha previsto un aggravamento degli adempimenti in caso di operazioni infragruppo<sup>98</sup> relative ad “attivi coperti da diritti di proprietà intellettuale afferenti all'intelligenza artificiale, ai macchinari per la produzione di semiconduttori, alla cybersicurezza, alle tecnologie aerospaziali, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, e alle tecnologie di produzione alimentare e riguardano uno o più soggetti esterni all'Unione europea”.

### **2.2.1 I settori e attivi strategici come individuati negli articoli 1 e 2 del Decreto-legge 15 marzo 2012 n.21**

Nel disciplinare l’utilizzo dei poteri speciali, il decreto-legge n. 21 del 2012 introduce una fondamentale distinzione tra i settori della sicurezza e della difesa nazionale (art. 1) e i settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art. 2)<sup>99</sup>.

L’obiettivo perseguito, e perfezionato nel tempo, è stato quello di prevedere con sufficiente chiarezza e precisione sia gli ambiti economici (i c.d. settori strategici) sia i presupposti per l’esercizio dei poteri speciali per garantire agli investitori prevedibilità e certezza, sia sugli obblighi sia sulle conseguenze che derivano dall’effettuazione di un investimento nei settori interessati.

Nel dettaglio, l’articolo 1 disciplina l’esercizio dei poteri speciali nel settore della “*difesa e sicurezza nazionale*”.

Il significato di “*difesa*” è facilmente ricollegabile agli apparati militari e bellici, mentre appare di non facile determinazione quello di “*sicurezza nazionale*”.

Pare significativo in particolare, seppur non completamente risolutivi per chiarire la portata della locuzione in esame, il dettato dell’articolo 117 secondo comma, della Costituzione laddove individua, tra le competenze esclusive dello Stato, alla lettera d) “*difesa e Forze*

---

<sup>98</sup> Si precisa sinteticamente che per le operazioni infragruppo non è previsto l’esercizio dei poteri speciali fermi restando solo gli obblighi di notifica e comunicazione (si vedano al riguardo l’art. 4 del DPCM 06/06/2014, n. 108, l’art. 14 del DPCM n. 179 del 2020 e l’art. 4 del DPCM n.180 del 2020, a meno che le operazioni costituiscano “*minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi pubblici*”.

<sup>99</sup> Il settore disciplinato dall’articolo 1bis merita una sintetica trattazione separata che verrà effettuata nel prossimo paragrafo.

*armate; sicurezza dello Stato; armi, munizioni ed esplosivi” e alla lettera h) “ordine pubblico e sicurezza”, evidenziando le differenti competenze dei Ministeri della Difesa e dell’Interno<sup>100</sup>.*

Il Consiglio di Stato, nel parere<sup>101</sup> reso in fase di adozione del D.P.C.M. n. 108/2014, attuativo dell'art. 1, comma 1, D.L. n. 21/2012, ha precisato che *«il concetto di "sicurezza nazionale", espresso dall'art. 117, secondo comma, della Costituzione è riconducibile a un interesse pubblico composito, che presenta due facce: quella della difesa nazionale, deputata a preservare l'integrità dello Stato da minacce esterne di natura bellica, militare o a essa assimilabili, incardinate nel Ministero della difesa, e quella dell'ordine e della sicurezza pubblica, incardinata nel Ministero dell'interno”.*

Anche il dettato dell’art. 346, par. 1, TFUE reca indicazioni significative. La norma prevede che:

*«Le disposizioni dei trattati non ostano alle norme seguenti:*

*a) nessuno Stato membro è tenuto a fornire informazioni la cui divulgazione sia dallo stesso considerata contraria agli interessi essenziali della propria sicurezza;*

*b) ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico; tali misure non devono alterare le condizioni di concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda i prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari».*

Dall’esame della giurisprudenza della Corte di giustizia può desumersi che “*gli interessi essenziali della propria sicurezza*” non riguardano aspetti meramente economici ma vanno ricondotti al rispetto della sovranità nazionale e integrità territoriale e politica di difesa degli Stati membri<sup>102</sup>.

In conclusione, dall’interpretazione delle suddette disposizioni operata anche dalla giurisprudenza nonché dalla stretta connessione e la reciproca interrelazione che trova testualmente riscontro in più passaggi dell'art. 1, D.L. n. 21/2012, può desumersi che “*la difesa e la sicurezza nazionale*” si riferiscano ad un settore da considerarsi unitario e inscindibilmente connesso al settore della difesa<sup>103</sup>.

---

<sup>100</sup> Differenti competenze che riflettono anche l’individuazione degli attivi strategici operata dagli articoli 1 e 2 del D.P.C.M. n. 108/2014.

<sup>101</sup> Cons. Stato Sezione consultiva per gli atti normativi parere n. 975 del 21 Marzo 2014.

<sup>102</sup> A. Ali, *Il Diritto dell’Unione Europea e la tutela della sicurezza nazionale degli Stati membri. Osservazioni a margine di alcuni casi esaminati dalla Corte di giustizia dell’Unione Europea*, in U. Gori, L. Martino, (a cura di), *Intelligence e interesse nazionale*, Roma, 2015,

<sup>103</sup> R. Chiappa “*Golden power*” *La Tribuna* 2023 pag. 68 ove viene rilevato “*a sostegno dell’interpretazione in questa sede sostenuta milita, altresì, la stessa terminologia utilizzata dal legislatore, che in più passaggi si riferisce non già ai due settori in modo distinto, ma al «sistema di difesa e sicurezza» (cfr. art. 1, comma 1, comma 1-bis, comma 5, comma 6 e comma 7), suggerendo quasi che ci si trovi dinanzi ad una endiadi”*

Ai sensi del comma 1, primo periodo, dell'articolo 1, gli attivi rilevanti in tali settori sono individuati con uno o più decreti del Presidente Consiglio dei ministri, adottati e periodicamente "aggiornati" (cfr. comma 7) su proposta – per i rispettivi ambiti di competenza – del Ministro della difesa o del Ministro dell'interno, di concerto con i medesimi Ministri (ove non direttamente proponenti) e con i Ministri dell'economia e delle finanze, degli affari esteri e dello sviluppo economico.

Con il D.P.C.M. n. 108 del 2014 sono stati individuate le attività di rilevanza strategica la cui competenza viene ripartita tra Ministero della Difesa (art.1) e Ministero dell'interno (art. 2), vengono previste anche attività di competenza comune (art.3).

Inoltre, nel quadro delle attività rilevanza strategica, sono individuate anche le rispettive "attività strategiche chiave" espressamente menzionate nella norma di legge<sup>104</sup>.

Come esposto nella relazione illustrativa del D.P.C.M. n. 108/2014, la nozione di "*attività strategiche chiave*" è mutuata dall'art. 7, paragrafo 3 dell'Accordo di Farnborough del 27 luglio 2000, secondo cui "*le attività strategiche chiave vengono a coincidere con quelle particolarmente sensibili, la cui tutela è assolutamente essenziale per mantenere su standard elevati ed adeguati all'evoluzione del quadro delle minacce le azioni di tutela dell'ordine della sicurezza pubblica e della difesa civile*"<sup>105</sup>.

Il D.P.C.M. n.108/2014 non chiarisce se le attività elencate siano individuate tassativamente, tuttavia, tale interpretazione sembrerebbe preferibile, soprattutto, alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia, già citata nel primo capitolo, secondo la quale un regime di poteri speciali deve essere fondato, tra l'altro, su criteri noti in anticipo alle imprese interessate, in modo da circoscrivere l'esercizio del potere discrezionale delle autorità nazionali al fine di evitarne un utilizzo arbitrario e fornire al giudice nazionale criteri sufficientemente precisi per consentirgli di controllare l'esercizio di detto potere da parte dell'autorità amministrativa.

Al riguardo deve ricordarsi che, anche il giudice amministrativo si è interrogato sull'eventuale violazione del principio di legalità da parte della disciplina che individua gli attivi strategici rilevando, tuttavia, "*l'impossibilità di una catalogazione puntuale*"<sup>106</sup> poiché l'attività di individuazione delle attività e degli attivi costituisce un'attività particolarmente complessa che risente spesso delle esigenze sentite in un determinato momento storico e richiede un monitoraggio continuo in funzione dell'aggiornamento nel tempo degli elenchi di attività e di attivi. In questo contesto, allora, il giudice amministrativo ha scelto di considerare tale oggettiva difficoltà nella valutazione giurisdizionale compiuta relativa all'eventuale pregiudizio del

---

<sup>104</sup> Cfr. Articolo 1 comma 1, del D.L. n. 21/2012.

<sup>105</sup> R. Chieppa "*Golden power*" op. cit. pag. 80.

<sup>106</sup> Tar Lazio sez. 1 n. 4488 del 2022

principio di legalità, ammettendo una formulazione normativa più “elastica”<sup>107</sup> di ciò rientra fra tali attività e attivi.

Le operazioni rilevanti ai fini dell’esercizio dei poteri speciali – che, per ragioni analoghe a quelle testé illustrate, dovrebbero ritenersi tassativamente individuate dalla legge – sono le seguenti:

- i) acquisto di partecipazioni nelle imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema della difesa e sicurezza nazionale (comma 1, lettere a e c);
- ii) delibere dell’assemblea o degli organi di amministrazione che comportino fusioni o scissioni della società che gestisce l’impresa, il trasferimento all’estero della sua sede, il mutamento dell’oggetto sociale, il suo scioglimento, la modifica clausole statutarie rilevanti (espressamente indicate dalla norma), la cessione di «diritti reali o di utilizzo» di beni materiali o immateriali o l’assunzione di vincoli che ne condizionino l’impiego (comma 1, lett. b).

Quanto all’acquisto di partecipazioni, la norma ne distingue la rilevanza in ragione dei diversi poteri in concreto esercitabili:

- ai fini dell’imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni (comma 1, lett. a), assume astrattamente rilevanza qualunque acquisto di partecipazioni, senza che sia fissata alcuna misura minima.
- ai fini dell’opposizione all’acquisto stesso delle partecipazioni (comma 1, lett. c), assumono invece rilevanza le sole operazioni in forza delle quali l’acquirente venga a detenere, anche attraverso acquisizioni successive, direttamente o indirettamente – anche per interposta persona o per il tramite di soggetti altrimenti collegati con i quali l’acquirente – una partecipazione nel capitale sociale «*con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e sicurezza nazionale*». Relativamente alle società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati, soccorre il comma 5, secondo il quale la notifica dell’operazione va in ogni caso effettuata ove ne derivi l’acquisizione di una partecipazione superiore alle soglie del 3%, 5%, 10%, 20% o 25%.

Quanto alle fattispecie di cui all’art. 1 comma 1 lett. b) del D.L. 21/2012 il Governo può esercitare un potere di veto all’adozione delle delibere, atti od operazioni dell’assemblea o degli organi di amministrazione di un’impresa ivi menzionate.

La violazione<sup>108</sup> delle prescrizioni, l’acquisto di partecipazione o l’adozione delle deliberazioni vietate comporta la nullità delle delibere assunte.

---

<sup>107</sup> Si veda anche Cons. stato Sez. IV n. 289 del 2023.

<sup>108</sup> Il comma 5 dell’art. 1 del D.L. 21/2012 prevede: “*l’eventuale inadempimento o violazione delle condizioni imposte all’acquirente, per tutto il periodo in cui perdura l’inadempimento o la violazione, i diritti di voto, o*

Come già evidenziato, ai sensi dell'art. 1 comma 5 bis, introdotto dal D.L. n.21/2022, anche le operazioni di costituzione di imprese il cui oggetto sociale ricomprende lo svolgimento di attività di rilevanza strategica ovvero che detengono attivi di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale rientrano nel meccanismo di controllo.

Il presupposto per esercitare i poteri speciali nei settori citati è la sussistenza di una “*minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e sicurezza nazionale*”: tale presupposto, con riferimento all'acquisto di partecipazioni (lett. a e c ) deve essere valutato, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, in ragione dell'entità della partecipazione acquisita e delle condizioni soggettive ed oggettive dell'investitore<sup>109</sup> e, in ipotesi di soggetto esterno all'Unione europea, tali condizioni debbono essere verificate in modo più stringente<sup>110</sup>.

---

*comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, nonché le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulli. La società acquirente e la società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto che non osservino le condizioni imposte sono altresì soggette, salvo che il fatto costituisca reato, a una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio. In caso di esercizio del potere di opposizione il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni o quote entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri, ordina la vendita delle suddette azioni o quote secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote sono nulle”.*

<sup>109</sup> Il comma 3, dell'articolo 1 del D.L. 21/2012 prevede: “*Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, derivante dall'acquisto delle partecipazioni di cui alle lettere a) e c) del comma 1, il Governo, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, considera, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita:*

*a) l'adeguatezza, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione, della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale, rispetto alla regolare prosecuzione delle attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico, anche con riferimento alle attività strategiche chiave, alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti, oltre che alla corretta e puntuale esecuzione degli obblighi contrattuali assunti nei confronti di pubbliche amministrazioni, direttamente o indirettamente, dalla società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione, con specifico riguardo ai rapporti relativi alla difesa nazionale, all'ordine pubblico e alla sicurezza nazionale;*

*b) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati”.*

<sup>110</sup> Il comma 3 bis, dell'articolo 1 del D.L. 21 del 2012 prevede: “*Qualora l'acquisto delle partecipazioni di cui al comma 1, lettere a) e c), sia effettuato da un soggetto esterno all'Unione europea, di cui all'articolo 2, comma 5-bis, il Governo può considerare altresì le seguenti circostanze:*

*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”.*

Il pregiudizio, in relazione alle operazioni elencate alla lettera b) dell'art. 1 comma 1, è valutato sulla base dell'oggetto di questi ultimi, sulla rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, sull'idoneità dell'assetto risultante dalle vicende in esame a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere<sup>111</sup>.

I settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni sono disciplinati, invece, nell'articolo 2, del D.L. n.21/2012.

La differente disciplina dei settori della sicurezza e della difesa rispetto ai settori individuati dall'art. 2, trova giustificazione nel diverso fondamento di diritto dell'Unione europea sul quale riposa l'utilizzo dei poteri speciali in tali distinti ambiti.

Nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, devono in linea di principio ritenersi vietate le restrizioni alle libertà fondamentali garantite dal Trattato – nella specie, alla libera circolazione dei capitali e, con riguardo ai soggetti europei, alla libertà di stabilimento – salvo che, nel caso concreto, tali restrizioni non siano giustificate da motivi imperativi di interesse pubblico e non siano proporzionate al conseguimento di tale obiettivo.

Nella giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione, possibili motivi imperativi di interesse generale sono stati, ad esempio, individuati nella sicurezza di determinati approvvigionamenti di prodotti o di servizi in caso di crisi, di guerra o terrorismo<sup>112</sup>, nella

---

<sup>111</sup> Il comma 2 dell'art. del d.l. 21/2012 prevede: "2. Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale derivante dalle delibere, dagli atti o dalle operazioni di cui alla lettera b) del comma 1, il Governo considera, tenendo conto dell'oggetto della delibera, dell'atto o dell'operazione, la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera, dall'atto o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere, nonché gli elementi di cui al comma 3".

<sup>112</sup> Cfr., ad esempio, sentenza 13 maggio 2003, causa C-463/00, *Commissione/Spagna*, punto 71, che – con riguardo a imprese che operano nei settori del petrolio, delle telecomunicazioni e dell'elettricità ha chiarito che «non può negarsi che l'obiettivo di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti di tali prodotti o la fornitura di tali servizi in caso di crisi, sul territorio dello Stato membro di cui si tratta, può costituire una ragione di pubblica sicurezza (v., per situazioni simili, citate sentenze *Commissione/Francia*, punto 47, e *Commissione/Belgio*, punto 46) e, pertanto, giustificare eventualmente un ostacolo alla libera circolazione dei capitali». Cfr. anche sentenze 10 novembre 2011 causa C-212/09, *Commissione/Portogallo*, punto 82: «non si può negare che l'obiettivo invocato dalla Repubblica portoghese di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento energetico di tale Stato membro in caso di crisi, di guerra o di terrorismo possa costituire un motivo di pubblica sicurezza (v. sentenze 14 febbraio 2008, causa C-274/06, *Commissione/Spagna*, punto 38; 8 luglio 2010, *Commissione/Portogallo*, cit., punto 72, e 11 novembre 2010, *Commissione/Portogallo*, cit., punto 84) e giustificare, eventualmente, un ostacolo alla libera circolazione dei capitali» e 8 novembre 2012, causa C-244/11, punti 65 e 66: «65 (...) occorre rammentare che, nel caso di imprese che esercitano attività e forniscono servizi pubblici nel settore del petrolio, delle telecomunicazioni e dell'energia, la Corte ha statuito che l'obiettivo di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento di siffatti prodotti o la fornitura di siffatti servizi in caso di crisi, nel territorio dello Stato membro di cui trattasi, può costituire un motivo di pubblica sicurezza e, pertanto, giustificare eventualmente un ostacolo alla libera circolazione dei capitali (sentenza del 13 maggio 2003, *Commissione/Spagna*, cit., punto 71). 66 Inoltre, la Corte ha già deciso che il perseguimento di interessi generali

sicurezza della disponibilità della rete delle telecomunicazioni nelle medesime situazioni<sup>113</sup>, nella necessità di garantire un servizio di interesse generale, come il servizio postale universale<sup>114</sup>.

Inoltre, nei settori ora considerati, in base a una costante giurisprudenza della Corte di giustizia le suddette libertà fondamentali possono essere limitate, invocando motivi imperativi di interesse generale, alla condizione che non esistano misure comunitarie di armonizzazione che indichino i provvedimenti necessari a garantire la tutela di tali interessi<sup>115</sup>.

La diversità della base giuridica è all'origine della disciplina, parzialmente diversa, tra le due ipotesi.

L'articolo 2 non si limita ad individuare i “*settori strategici*” ma individua anche gli “*asset strategici*” e, diversamente dall'articolo 1, oggetto di tutela non sono le società che svolgono “*attività di rilevanza strategica*”, bensì rilevano le società che detengono “*attivi strategici*” ossia le “*le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”.

La specifica individuazione degli attivi di rilevanza strategica è stata effettuata, dapprima, con il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, poi successivamente abrogato, la disciplina vigente, è ora contenuta nel D.P.C.M. 23 dicembre 2020, n.180.

Nel dettaglio, tale ultimo decreto individua gli attivi di rilevanza strategica nel settore dell'energia (art. 1), dei trasporti (art. 2) e delle comunicazioni (art. 3).

A titolo esemplificativo, fra tali attivi rientrano la rete nazionale di trasporto del gas naturale, di trasmissione dell'energia elettrica, ma anche – come novità rispetto al testo precedente del 2014 – i porti e gli aeroporti di interesse nazionale, la rete ferroviaria nazionale rilevante per le reti transeuropee, reti stradali e autostradali di interesse nazionale.

---

*attinenti all'ordine pubblico, alla pubblica sicurezza e alla sanità pubblica può giustificare, eventualmente, talune restrizioni all'esercizio delle libertà fondamentali (sentenza Commissione/Italia, cit., punto 45 e giurisprudenza ivi citata)».*

<sup>113</sup> Cfr. sentenza 8 luglio 2010, causa C-171/08, Commissione/Portogallo, punto 72: «non si può negare che l'obiettivo invocato dalle autorità portoghesi di garantire la sicurezza della disponibilità della rete delle telecomunicazioni in caso di crisi, di guerra o di terrorismo possa costituire un motivo di pubblica sicurezza (v., per analogia, riguardo alla fornitura di energia, sentenza 14 febbraio 2008, Commissione/Spagna, cit., punto 38) e giustificare eventualmente un ostacolo alla libera circolazione dei capitali».

<sup>114</sup> Cfr. sentenza 28 settembre 2006, cause riunite C-282/04 e C-283/04, Commissione/Paesi Bassi, punto 38: «Occorre constatare, in proposito, che la garanzia di un servizio di interesse generale, come il servizio postale universale, può rappresentare una ragione imperativa di interesse generale in grado di giustificare una limitazione alla libera circolazione dei capitali (v., per analogia, sentenza 20 giugno 2002, cause riunite C-388/00 e C-429/00, Radiosistemi, Racc. pag. I-5845, punto 44)».

<sup>115</sup> Cfr. per tutte, sentenze 23 ottobre 2007, causa C-112/05, Commissione/Germania, punto 72, 6 dicembre 2007, cause riunite C-463/04 e 464/04, Federconsumatori, cit., punto 39 e 26 marzo 2009, causa C-326/07, Commissione/Italia, cit., punto 41.

L'individuazione dei settori e attivi strategici contenuta nell'articolo 2 ha subito un notevole ampliamento motivato, come già visto nel precedente paragrafo, tra l'altro, dalle crescenti preoccupazioni espresse anche in sede europea in ordine alla tutela delle reti informatiche e tecnologiche suscettibili di uso distorto e potenzialmente pregiudizievole. Il primo intervento si deve al D.L. 6 ottobre 2017, n. 148, che inseriva il comma 1-ter nell'art. 2 introducendo un ampliamento dei settori coperti dalla disciplina dei poteri speciali elencando una serie di settori definiti "ad alta intensità tecnologica".

Il comma 1-ter ha subito ulteriori emendamenti - prima ancora dell'emanazione del decreto attuativo che doveva definire con precisione gli attivi nei settori ad alta intensità tecnologica.

Il D.L. 21 settembre 2019, n. 105 ha eliminato il riferimento ai settori ad "alta intensità tecnologica" ed ha eliminato l'elencazione contenuta nel comma 1-ter, a favore di un espresso rinvio ai beni e ai rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, ulteriori rispetto a quelli individuati dal D.P.C.M. n.108/2014 e n. 180/2020, nei settori di cui all'art.4, par. 1, del regolamento (UE) 2019/452. Il completamento della cornice normativa è avvenuto con l'emanazione del D.P.C.M. n.179/2020.

Nel dettaglio, tale ultimo decreto, oltre a fornire alcune rilevanti definizioni (art. 2), individua i beni e rapporti strategici in tutti i settori di rilevanza europea (artt. 3-13). Tra detti settori vanno annoverati non solo la sicurezza della fornitura e approvvigionamento di energia e materie prime, ma anche la sicurezza alimentare e i settori sanitario, bancario e assicurativo.

Appare di particolare interesse la previsione contenuta nell'articolo 13 del D.P.C.M. 179/2020 che individua tra le attività di rilevanza strategica quelle *"svolte dai fornitori di servizi di media audiovisivi o radiofonici, dai fornitori di servizi interattivi associati o di servizi di accesso condizionato, dai soggetti esercenti l'attività di radiodiffusione, dalle agenzie di stampa, dagli editori di giornali quotidiani, periodici o riviste, dai soggetti esercenti l'editoria elettronica, per le quali il soggetto esercente è tenuto all'iscrizione al registro degli operatori di comunicazione di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), n. 5, della legge 31 luglio 1997, n. 249"*.

Viene in considerazione come interesse protetto quello del libero processo di formazione dell'opinione pubblica potenzialmente pregiudicato da indebite interferenze o influenze.

Tale scelta, come si vedrà nel capitolo successivo è stata operata anche nell'ordinamento francese<sup>116</sup>.

---

<sup>116</sup> Articolo R151-3 II 10 del Code Monétaire et financier prevede, tra l'altro *"L'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale, au sens de l'article 4 de la loi n° 47-585 du 2 avril 1947 relative au statut des entreprises de groupage et de distribution des journaux et publications périodiques, et des services de presse en ligne d'information politique et générale au sens de l'article 1er de la loi n° 86-897 du 1er août 1986 portant réforme du régime juridique de la presse"*.

La ricostruzione delle operazioni rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, sia sotto il profilo oggettivo sia sotto il profilo soggettivo, è piuttosto complessa in relazione all'ampio ventaglio dei settori interessati che, come visto, sono stati ampliati con interventi normativi successivi che si sono via via stratificati e resi stabili solo con il D.L. n. 21 del 2022.

In sintesi<sup>117</sup> nei settori della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo— sono soggetti a controllo per l'eventuale esercizio dei poteri speciali gli investimenti di un soggetto esterno all'Unione europea pari al 10% del capitale, con un valore dell'investimento non inferiore a 1 milione di euro, oppure gli investimenti che comportino un incremento nel capitale al 15%, 20%, 25%, 50% o, in ogni caso, quando l'investimento comporta il controllo di diritto o di fatto.

Nei settori appena sopra indicati, sono soggetti a controllo anche gli investimenti operati da parte di un soggetto nazionale o intra-UE, quando determina l'assunzione del controllo di fatto o di diritto.

In tutti gli altri settori sono soggetti a controllo solo gli investimenti di soggetto esterno all'Unione europea con l'obiettivo di acquisire il 10%, con un valore dell'investimento non

---

<sup>117</sup> Il comma 5 dell'articolo 2 nel testo vigente prevede:

*“L'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1 nonché di quelli di cui al comma 1-ter, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è notificato, ove possibile congiuntamente alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto, dall'acquirente entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, unitamente ad ogni informazione utile alla descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività. Nei settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo, sono soggetti all'obbligo di notifica di cui al primo periodo anche gli acquisti, a qualsiasi titolo, di partecipazioni da parte di soggetti appartenenti all'Unione europea, ivi compresi quelli residenti in Italia, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. 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. Salvo che il fatto costituisca reato e ferme restando le invalidità previste dalla legge, chiunque non osservi gli obblighi di notifica di cui al presente comma è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio. Nei casi in cui la notifica non sia effettuata congiuntamente da tutte le parti dell'operazione indicate al primo e al secondo periodo, la società notificante trasmette, contestualmente alla notifica, una informativa, contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della stessa notifica, alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto, al fine di consentirne la partecipazione al procedimento, fornendo prova della relativa ricezione. Sono soggetti all'obbligo di notifica di cui al presente articolo anche gli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi dei commi 1 e 1-ter, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento del capitale”.*

inferiore a 1 milione di euro, ovvero di una crescita nel capitale al 15%, 20%, 25%, 50% o, in ogni caso, quando l'acquisto comporta il controllo di diritto o di fatto.

Sempre nei settori della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo<sup>118</sup>, formano oggetto di notifica le delibere, gli atti o operazioni che comportino modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi o il cambiamento della loro destinazione, a favore sia di un soggetto esterno all'Unione europea sia di un soggetto nazionale o intra-UE nonché le delibere che abbiano ad oggetto la fusione della società, il trasferimento della sede sociale, operazioni di scissione, modifiche dell'oggetto sociale, scioglimento della società ed altre operazioni di particolare rilevanza per la società.

Negli altri settori<sup>119</sup> le delibere, atti e operazioni sopra ricordate rilevano ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciale solo quando siano a favore di un soggetto esterno all'Unione.

L'art. 2, comma 6, declina il presupposto per l'esercizio dei poteri speciali individuato nella sussistenza di una *“minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici”* relativi alla sicurezza ed al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti e, unicamente per le operazioni di cui al comma 5, richiama anche ad un *“pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico”*.

---

<sup>118</sup>Il comma 2-bis dell'articolo 2 prevede: *“ Qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi a favore di un soggetto esterno all'Unione europea, di cui al comma 5-bis, ovvero, nei settori individuati nel secondo periodo del comma 5, anche a favore di un soggetto appartenente all'Unione europea, ivi compresi quelli stabiliti o residenti in Italia, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi, ovvero che abbia per effetto il trasferimento della sede sociale in un Paese non appartenente all'Unione europea, è notificato, salvo che l'operazione sia in corso di valutazione o sia già stata valutata ai sensi del comma 5, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei ministri dalla stessa impresa. Sono notificati altresì nei medesimi termini qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto il cambiamento della loro destinazione, nonché qualsiasi delibera che abbia ad oggetto la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società o la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto ”.*

<sup>119</sup> Il comma 2 dell'articolo 2 prevede: *“ Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, è notificato, salvo che l'operazione sia in corso di valutazione o sia già stata valutata ai sensi del comma 5, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla stessa impresa. Sono notificate nei medesimi termini le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi ”.*

Come già rappresentato anche con riferimento ai settori della difesa e sicurezza nazionale, nel caso di acquisto di partecipazioni, il Governo dispone di un ventaglio di poteri esercitabili che, nel rispetto dei principi di gradualità e proporzionalità, vanno dall' imposizione di condizioni l'acquisizione, all'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni fino all'opposizione rispetto all'acquisto.

La disciplina individua anche i criteri che devono guidare la valutazione e, in particolare, se l'investitore è un soggetto esterno all'Unione europea, si potranno prendere in considerazione gli elementi indicati al comma 6 ovvero *“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”* .

Con riferimento alle operazioni di cui ai commi 2 e 2 bis, inoltre, quando l'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni non è sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici essenziali, si potrà esercitare il potere di veto in presenza di vicende giuridiche *«che diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti»*.

Anche con riferimento al potere di veto la norma stabilisce ben precisi criteri di valutazione elencati al comma 7 dell'articolo 2 in esame. A tale fine occorrerà considerare, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri: *“a) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti”*.

Come previsto anche nell'articolo 1, poi, la violazione delle prescrizioni in materia di notifica relative alle operazioni di acquisto di partecipazioni o di adozione delle deliberazioni vietate comporta la nullità delle stesse oppure l'obbligo di ripristino della situazione quo ante<sup>120</sup>.

### **2.2.2 L'articolo 1 bis del D.L. 21 del 2012. Le reti di comunicazione elettronica con tecnologia 5G**

Come già accennato, il Decreto-legge n. 22 del 2019, sulla scorta delle crescenti preoccupazioni espresse anche in sede europea<sup>121</sup> introduceva - inserendo l'articolo 1-bis nel D.L. n. 21 del 2012 - una ulteriore fattispecie di esercizio di poteri speciali, con riguardo alla stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G al fine di contenere i rischi connessi ad *“un uso improprio dei dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale”*<sup>122</sup>.

La tecnologia 5G è definita dall'art. 2 lett. a) della Raccomandazione della Commissione 2019/453 citata, come: *“un insieme di tutti gli elementi pertinenti delle infrastrutture di rete per le tecnologie delle comunicazioni mobili e senza fili utilizzati per la connettività e per servizi a valore aggiunto con caratteristiche di prestazione avanzate, quali capacità e velocità di trasmissione dei dati molto elevate, comunicazioni a bassa latenza, affidabilità ultra-elevata o capacità di supportare un numero elevato di dispositivi connessi”*.

Si tratta di una tecnologia fondamentale per il funzionamento e la gestione dei servizi digitali in ogni settore, dunque, assume, per un verso, un'importanza cruciale per lo sviluppo dell'Unione europea e di ciascuno Stato Membro ma è anche foriera di rischi connessi alla potenziale vulnerabilità delle infrastrutture e alle possibili violazioni della sicurezza e integrità dei dati che vi transitano.

Il D.L. n. 22/2019 aveva introdotto alcune peculiarità di carattere procedimentale relative all'esercizio dei poteri speciali nel settore del 5G.

---

<sup>120</sup> Si veda il comma 6, dell'articolo 2 del D.L. 21/2012.

<sup>121</sup> Si veda la Raccomandazione (UE) 2019/534 della “Cibersicurezza delle reti 5G” ove può leggersi al considerando 3). *“molti servizi essenziali dipendono dalle reti 5G, le conseguenze di malfunzionamenti sistemici e diffusi sarebbero particolarmente gravi. Pertanto, garantire la cibersicurezza delle reti 5G è una questione di importanza strategica per l'Unione, in un momento in cui gli attacchi informatici sono più numerosi e sofisticati che mai”* e al considerando 6): *“Garantire la sovranità europea dovrebbe essere un obiettivo fondamentale, nel pieno rispetto dei valori europei di apertura e tolleranza. Anche gli investimenti esteri nei settori strategici, l'acquisizione di beni, tecnologie e infrastrutture critici nell'Unione e la fornitura di apparecchiature fondamentali possono mettere a rischio la sicurezza dell'Unione”*.

<sup>122</sup> Servizio Studi della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica, ‘D.L. 22/2019: sicurezza e stabilità in caso di ‘Brexit’ senza accordo’, A.S. n. 1165, 17 aprile 2019, p. 11.

In particolare, aveva previsto l'obbligo di notificare la stipulazione di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di beni o servizi relativi alla progettazione, realizzazione, manutenzione e gestione delle reti inerenti i citati servizi di comunicazione elettronica, nonché l'acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, esclusivamente quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea al fine dell'eventuale esercizio del potere di veto o dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni. Inoltre, era disciplinato un procedimento di esercizio dei poteri speciali accelerato rispetto a quello previsto per gli altri settori e l'operazione, diversamente da quanto previsto agli altri articoli, poteva essere conclusa e proseguita nelle more dell'adozione del provvedimento di esercizio o di non esercizio dei poteri speciali.

Nel caso di esercizio dei poteri speciali, i provvedimenti potevano riguardare il veto o l'imposizione di prescrizioni o condizioni. Veniva inoltre istituito, con D.P.C.M. 30 settembre 2019, uno specifico Comitato interministeriale di monitoraggio *“allo scopo di monitorare tutte le aziende che notificano informative ai sensi dell’articolo 1-bis”*.

Occorre però ricordare che al momento dell'introduzione del citato art. 1-bis, non vi era ancora una compiuta disciplina in materia di cybersecurity, oggetto poi di successivi interventi legislativi in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica – con il Decreto- legge 21 settembre 2019, n. 105 - e dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale – con il Decreto-legge 14 giugno 2021, n. 82.

Inconsiderazione di tali novità, con l'art. 28 del Decreto-legge 21 marzo 2022 n. 21 il legislatore ha completamente riscritto la disciplina *golden power* applicabile alla tecnologia 5G. Nel dettaglio, è stato ampliato l'ambito oggettivo della disciplina, non più limitata ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, ma estesa anche a ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia cloud, da individuare mediante uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri.

È stata poi introdotta una significativa novità: la notifica non ha ad oggetto singole operazioni ma un piano annuale, contenente il programma di acquisti, i contratti in corso, l'elenco dei fornitori e ulteriori elementi descritti nella norma primaria. Inoltre, l'acquisto o la gestione dei citati beni o servizi possono essere effettuati anche prima della approvazione del piano, salvo il ripristino in caso di esercizio del potere di veto o l'imposizione di prescrizioni incompatibili con la parte di contratto già eseguito.

Anche il piano annuale può essere (i) approvato con eventuale imposizione di prescrizioni, (ii) approvato parzialmente o (iii) può essere esercitato il potere di veto.

I termini previsti per l'approvazione del piano sono ridotti rispetto agli ordinari termini procedurali<sup>123</sup> ed è previsto un silenzio “significativo”: allo scadere dei termini per provvedere il piano si intende approvato.

Per l'approvazione o meno del piano e, quindi per l'esercizio dei poteri speciali occorrerà considerare la sussistenza di elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità o la sicurezza delle reti e dei dati inclusi quelli individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborati a livello internazionale.

La disciplina introdotta nel 2022 ha previsto anche una diversa composizione del gruppo di coordinamento per l'esercizio dei poteri speciali, composto da rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero dello sviluppo economico, del Ministero dell'economia e delle finanze, del Ministero dell'interno, del Ministero della difesa, del Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, dal Ministro per l'innovazione tecnologica e la transizione digitale, ove previsto, nonché dai rappresentanti dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale.

La composizione del Gruppo di coordinamento 5G trova giustificazione nell'elevato tasso di tecnicismo della materia, che richiede la partecipazione al gruppo dei soli soggetti dotati delle necessarie competenze tecniche, rendendo superfluo l'intervento delle amministrazioni che hanno attribuzioni limitate ad alcuni settori estranei. Fanno parte del gruppo di coordinamento anche il Ministero dell'interno e il Ministero della difesa, per la loro funzione istituzionale di tutela della difesa e della sicurezza nazionale che rappresenta l'interesse tutelato dalla norma in esame.

Il comma 6 dell'art. 1-bis del D.L. n. 21/2012 introduce, poi, una specifica disciplina di monitoraggio istituendo un apposito comitato composto da uno o più rappresentanti della

---

<sup>123</sup> Il comma 3 dell'art. 1 bis prevede: “La notifica di cui di cui al comma 2 è trasmessa annualmente, prima di procedere all'attuazione del piano, salva la possibilità di aggiornare, previa notifica ai sensi del medesimo comma 2 alla Presidenza del Consiglio dei ministri, il piano medesimo in corso di anno, con cadenza quadrimestrale. Entro trenta giorni dalla notifica, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su conforme delibera del Consiglio dei ministri, è approvato il piano annuale di cui al comma 2, previa eventuale imposizione di prescrizioni o condizioni, ovvero ne è negata l'approvazione con l'esercizio del potere di veto. Salvo diversa previsione nel decreto di approvazione del piano, rimane ferma l'efficacia dei decreti del Presidente del Consiglio dei ministri già adottati alla data di entrata in vigore del presente articolo. Se è necessario svolgere approfondimenti riguardanti aspetti tecnici anche relativi alla valutazione di possibili fattori di vulnerabilità, che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti, dei dati che vi transitano o dei sistemi, il termine di trenta giorni di cui al secondo periodo può essere prorogato fino a venti giorni, prorogabili per una sola volta, di ulteriori venti giorni, in casi di particolare complessità. Se nel corso dell'istruttoria si rende necessario richiedere informazioni al notificante, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Se si rende necessario formulare richieste istruttorie a soggetti terzi, il predetto termine di trenta giorni è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di venti giorni. Le richieste di informazioni al notificante e le richieste istruttorie a soggetti terzi successive alla prima non sospendono i termini. In caso di incompletezza della notifica, il termine di trenta giorni di cui al secondo periodo decorre dal ricevimento delle informazioni o degli elementi che la integrano. Decorsi i predetti termini, il piano si intende approvato”.

Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero dello sviluppo economico, del Ministero della difesa, del Ministero per l'innovazione tecnologica e la transizione digitale, o, se non nominato, della struttura della Presidenza del Consiglio dei ministri competente per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione, dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale.

Il comitato verifica l'osservanza delle prescrizioni e delle condizioni impartite con il provvedimento di esercizio dei poteri speciali, analizza l'adeguatezza delle prescrizioni e adotta misure attuative delle medesime prescrizioni.

Nel caso in cui dovesse emergere l'inosservanza delle prescrizioni indicate nel piano, il comitato lo segnala al Gruppo di coordinamento 5G, che può proporre al Consiglio dei ministri l'applicazione delle sanzioni, la revoca o la modifica del provvedimento autorizzativo e il divieto di esercizio delle attività.

Il Governo può altresì ingiungere all'impresa, stabilendo il relativo termine, di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore alla violazione, applicando una sanzione amministrativa pecuniaria per ogni mese di ritardo nell'adempimento, commisurata al ritardo, secondo il classico schema delle penalità di mora, che svolgono una funzione non solo sanzionatoria ma anche di coercizione indiretta.

Il D.L. n.21/2022 ha anche disciplinato le conseguenze del mancato rispetto dell'obbligo di notifica prevedendo sia una sanzione amministrativa pecuniaria fino al 3% del fatturato del soggetto tenuto alla notifica sia la possibilità di avviso d'ufficio del procedimento per l'esercizio dei poteri speciali.

Volendo trarre le fila del complesso sistema normativo sopra descritto relativo all'ambito oggettivo e soggettivo dell'esercizio dei poteri speciali può evidenziarsi, il legislatore ha previsto un grado di tutele crescenti.

In particolare, nei settori disciplinati dall'articolo 2, lo screening è normalmente limitato agli investimenti extra-europei che abbiano ad oggetto le partecipazioni di controllo o le sole operazioni societarie che vanno a beneficio di operatori economici provenienti da un Paese terzo.

In alcuni settori delle *public utilities* e nei settori della sanità, alimenti, finanza, incluso credito e assicurazione, invece, rileva l'acquisizione delle partecipazioni di controllo sia da parte degli operatori UE che extra UE e, per gli investimenti effettuati da soggetti extra UE, rilevano sia acquisti di partecipazioni di entità più ridotta che non comportino l'assunzione del controllo e un catalogo di operazioni societarie straordinarie più ampio.

La tutela più pregante è riservata ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, e ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G poiché, sotto il profilo

soggettivo, tali poteri speciali sono esercitabili anche nei confronti di investitori italiani controllati dal Governo o da un ente pubblico nazionale e, sotto il profilo oggettivo sono previste basse soglie di partecipazioni rilevanti.

Anche l'esame dei presupposti di esercizio dei poteri speciali e degli elementi di valutazioni sono differenti a seconda dei settori.

In particolare, nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, i poteri speciali sono ancorati all'unico presupposto d'esercizio rappresentato dalla "minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale", e la sussistenza di tale presupposto deve essere valutata alla luce di diversi elementi oggettivi a seconda che la fattispecie di base riguardi l'acquisto di partecipazioni o l'adozione di delibere societarie.

Nel settore dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G deve essere valutato sulla base di "fattori di vulnerabilità" definiti a livello internazionale ed europeo.

Nei settori delle public utilities e di quelli a rilevanza europea, il panorama è più complesso poiché si fa riferimento sia ad una "situazione eccezionale", che non è "disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore" sia ad "minaccia di grave pregiudizio" per gli interessi pubblici, ed essenziali dello Stato, relativi alla sicurezza delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti oppure, in alternativa, un "pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico" (art. 2, commi 6 e 7).

Per valutare la sussistenza di tali ragioni il Governo deve considerare alcuni elementi oggettivi, analiticamente previsti e da interpretarsi in maniera rigorosa.

Ciò premesso occorre ora esaminare, il profilo procedimentale relativo alla verifica che dell'operazione concreta connotato dalle fasi introduttiva, istruttoria e decisionale<sup>124</sup>.

## **2.3 Le fasi di esercizio dei poteri**

### **2.3.1 Gli obblighi di notifica e la disciplina della prenotifica**

Come già accennato, le disposizioni del D.L. n.21/12 descrivono un procedimento amministrativo che prende avvio con la notifica delle operazioni rilevanti.

La dottrina e la giurisprudenza si sono interrogate sulla natura giuridica della notifica alla luce dei principi di diritto amministrativo.

---

<sup>124</sup> Così L. Belviso, op cit. pag. 140.

In particolare, ci si è chiesti se la notifica potesse essere inquadrata tra le istanze di parte di cui all'art. 2 della legge n. 241/90 con la conseguente applicabilità dell'articolo 10 bis della stessa legge.

La giurisprudenza amministrativa si è a lungo occupata della questione e, da ultimo, il Consiglio di Stato<sup>125</sup>, ha rilevato che *“con la notifica dell'operazione, le parti interessate non veicolano un'istanza, ma adempiono ad un dovere prescritto dalla legge”* pertanto il *“preavviso di rigetto non è compatibile con la natura giuridico-costituzionale dell'organo decisorio (Consiglio dei Ministri)”* e, dall'altro, che *“l'ampiezza e la delicatezza delle valutazioni di cui è investito il Consiglio non si prestano alla discussione pari a pari con i soggetti interessati, anche per i profili di riservatezza connessi alle ragioni sottese alla deliberazione consiliare”*.

Anche la dottrina ha condiviso l'orientamento del giudice amministrativo rilevando che la notifica costituisce un *“atto propulsivo di natura obbligatoria”*<sup>126</sup> e non è frutto di una libera scelta, perché l'impresa è tenuta ad adempiere a un obbligo di informazione. A conferma di tale ricostruzione, vengono evidenziate le modifiche normative apportate dal D.L. n. 23/2020 che ha disposto che in caso di omessa notifica si avvia d'ufficio il procedimento.

Tale qualificazione incide ovviamente sulla qualificazione della situazione giuridica soggettiva del notificante, che non corrisponde a quella di colui che attiva il procedimento amministrativo ai sensi dell'articolo 2 della citata legge 241/90: infatti, mentre l'istante è titolare di un interesse legittimo pretensivo, volendo conseguire un provvedimento ampliativo della propria sfera giuridica, *“il notificante è (semmai) titolare di un interesse legittimo oppositivo all'esercizio dei poteri governativi”*<sup>127</sup>.

Ciò premesso, occorre ricordare che le operazioni da notificare appartengono a due macro-categorie: da una parte, l'acquisto/acquisizione di partecipazioni rilevanti in società “strategiche” e, dall'altra, tutte le delibere, atti o operazioni che incidono sulla conformazione strutturale delle società “strategiche” e/o sulla consistenza/destinazione del loro patrimonio, delle rispettive aziende o quantomeno degli attivi strategici, cui sono stati successivamente aggiunti i c.d. investimenti *greenfield*, nonché – dopo le modifiche apportate dal D.L. n.21/2022 – la predisposizione del piano degli acquisti di beni e componenti ad alta intensità tecnologica relativi ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

---

<sup>125</sup> Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289, che ha rigettato l'appello e confermato la sentenza di primo grado (Tar Lazio, Roma, sez. I, n. 4486/2022).

<sup>126</sup> Cfr. L. Masotto *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo* in *Giornale di diritto amministrativo*, fasc. 5, 2022, p. 665.

<sup>127</sup> Cfr. E.M. Tepedino *“Golden power: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo”* in *Amministrazione in Cammino* 2022 pag. 9

Nel primo caso (acquisizione di partecipazioni) la notifica deve essere effettuata dall'investitore acquirente e – dopo le modifiche apportate all'art. 1, comma 5 e 2, comma 5, rispettivamente, dagli artt. 24 e 25 del D.L. n.21/2022 – congiuntamente – ove possibile - alla impresa *target*.

Se la notifica non può essere presentata in forma congiunta, l'investitore è tenuto a notificare l'operazione, oltre che al Governo, anche alla società *target*, in modo tale che quest'ultima possa immediatamente diventare parte del procedimento, partecipare, difendersi nel contraddittorio e consentire di giungere a una decisione di controllo più consapevole ed eventualmente condivisa. Nel caso di delibere atti o operazioni il soggetto tenuto alla notifica è individuato nella società *target*.

L'introduzione della “notifica congiunta” è stata prevista per risolvere alcune criticità emerse in sede di prima applicazione. In alcuni casi, si era avuta una doppia notifica nell'ambito della stessa vicenda: la prima, dell'investitore, al momento dell'acquisto di partecipazioni, e la seconda, della società *target*, allorquando, in un momento successivo, la stessa deliberava il cambio di *governance*. La problematicità della doppia notifica risiedeva nel fatto che, in questi casi, molto spesso, quando si realizzava la seconda notifica, il Governo si era già pronunciato (o comunque, qualora non si fosse ancora pronunciato, avrebbe teso a pronunciarsi due volte nello stesso modo), con pregiudizio per la società *target*, che finiva per subire gli effetti della prima decisione senza che avesse potuto partecipare al relativo procedimento.

Per risolvere l'inconveniente dell'inutile e pregiudizievole duplicazione di procedimenti, allora, il D.L. 21/2022 ha cercato di concentrare le due notifiche in un solo momento, così da instaurare un unico procedimento amministrativo in cui l'impresa *target* possa divenire parte necessaria, fornire il proprio apporto partecipativo, prendere parte al contraddittorio e contribuire alla formazione della volontà decisoria del Governo.

Si è già rappresentato che, a seguito delle modifiche introdotte con la legge n. 51 del 2022 di conversione del D.L. 21/2022, per le operazioni previste dall'articolo 2 sono tenuti ad effettuare la notifica anche soggetti italiani o appartenenti all'Unione europea oltre che soggetti esterni all'Unione europea come definiti dall'articolo 2, comma 5 bis, del D.L. n.21/2012.

Per le operazioni infragruppo è prevista una procedura semplificata. In particolare, gli articoli 1 e 2 del D.L. n. 21/2012 attribuiscono a fonti secondarie il compito di individuare gli atti e le operazioni infra-gruppo, che esulano dal campo applicativo della legge<sup>128</sup>, tuttavia la disciplina

---

<sup>128</sup> il D.P.C.M. 179/2020, all'articolo 14, stabilisce che “fermo restando l'obbligo di notifica di cui all'articolo 2, commi 2-bis e 5 del citato decreto-legge n. 21 del 2012, l'esercizio dei poteri speciali di cui al medesimo articolo 2 non si applica alle tipologie di atti e operazioni posti in essere all'interno di un medesimo gruppo riguardanti fusioni, scissioni, incorporazioni, ovvero cessioni, anche di quote di partecipazione, quando le relative delibere dell'assemblea non comportano trasferimento della sede sociale in un Paese non appartenente all'Unione europea, mutamento dell'oggetto sociale, scioglimento della società o modifica di clausole statutarie adottate ai

regolamentare ha previsto che rimanga fermo l'obbligo di notifica anche delle operazioni infragrupo nel caso in presenza di una possibile “*minaccia di grave pregiudizio*” per gli interessi pubblici protetti con applicazione, in assenza di siffatta minaccia di una procedura semplificata disciplinata dall'articolo 11 del D.P.C.M. n.133 del 2022.

Sotto il profilo procedurale la notifica dell'acquisto di partecipazioni deve essere fatta “entro dieci giorni” e, finché non viene effettuato il vaglio dell'operazione è prevista la sospensione del diritto di voto e dei diritti diversi da quelli patrimoniali connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante.

Tale previsione induce a ritenere che la notificazione possa essere effettuata dopo il perfezionamento dell'acquisto, ma, nella prassi, per evitare i rischi eventualmente derivanti dall'esercizio del potere di veto cui consegue l'obbligo di ritrasferimento della partecipazione viene pattuita una cessione sottoposta a condizione sospensiva.

Quanto alla notificazione di atti deliberati ed operazioni, l'articolo 1 prevede che debba essere effettuata in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere di veto. L'articolo 2, invece, aggiunge che l'operazione deve essere notificata prima dell'attuazione, ma con l'ulteriore specificazione che avvenga entro dieci giorni.

Occorre però ricordare che alcune incertezze interpretative ed il crescente numero di notifiche<sup>129</sup> hanno indotto il Governo a introdurre, con il D.P.C.M. 1° agosto 2022, n. 133, adottato in forza di quanto previsto dall'articolo 2 quater del D.L. 21/2012, due meccanismi di semplificazione ovvero la prenotifica e la decisione semplificata.

Lo strumento della prenotifica, sul modello del suo omonimo previsto dalla normativa *antitrust* per il controllo delle concentrazioni consente agli operatori economici di interloquire in via anticipata con l'amministrazione, ottenendo una valutazione preliminare circa l'applicabilità della disciplina *Golden Power*, al fine di ridurre il numero di notifiche c.d. “prudenziali”, ossia effettuate al solo scopo di evitare sanzioni in caso di mancata notifica dell'operazione.

---

*sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile, ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, o infine costituzione o cessione di diritti reali o di utilizzo relativi a beni materiali o immateriali o assunzione di vincoli che ne condizionano l'impiego”. Il D.P.C.M. 180/2020, all'articolo 4, con riguardo agli atti di cui all'articolo 2, comma 1 contiene una previsione identica. Mentre, relativamente al settore della difesa, l'individuazione dei casi di esclusione è effettuata dal D.P.C.M. 108/2014, all'articolo 4.*

<sup>129</sup>I dati relativi alle notifiche pervenute al Governo, che possono essere estrapolati dalle relazioni governative presentate al Parlamento), mostrano, infatti, come le stesse siano progressivamente aumentate a partire dal 2014, e cioè dal momento in cui la disciplina primaria di riferimento, a seguito dell'adozione degli atti attuativi di normazione secondaria, è divenuta pienamente operativa. Il numero delle notifiche è in crescita prendendo in considerazione sia quelle complessive che quelle trasmesse nei singoli settori. Infatti, complessivamente, si riscontrano: 8 notifiche nel 2014; 18 notifiche nel 2015; 14 notifiche nel 2016; 30 notifiche nel 2017; 46 notifiche nel 2018; 83 notifiche nel 2019, con una duplicazione delle notifiche rispetto all'anno precedente; 342 notifiche nel 2020, con una quadruplicazione delle notifiche rispetto all'anno precedente; 496 notifiche nel 2021, 608 notifiche nel 2022 e 727 operazioni di cui 577 notifiche e 150 prenotifiche 2023.

L'impresa interessata potrà trasmettere al Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo presso la Presidenza del Consiglio un'informativa dettagliata sull'operazione in corso.

Il Dipartimento, assunte le deliberazioni del Gruppo di coordinamento, comunicherà all'impresa, entro 30 giorni, l'esito della sua valutazione, dichiarando che l'operazione non rientra nel campo di applicazione della disciplina, ovvero che l'operazione rientra nell'ambito applicativo e dovrà seguire una notifica formale ai sensi degli articoli 1 e 2 del D.L. n. 21/2012, ovvero che l'operazione, pur rientrando nell'ambito applicativo della disciplina, non integra i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali. Oltre all'esito della valutazione, rimane ferma la possibilità per il Gruppo di coordinamento di ingiungere raccomandazioni nei confronti dell'impresa già da questa prima fase di prenotifica.

Nel caso in cui l'impresa non riceva riscontro, non si innescherà un meccanismo di silenzio-assenso, ma essa sarà tenuta a adempiere al suo regolare obbligo di trasmissione della notifica. Tale strumento è risultato molto utile per le imprese che prima non avevano alcuna possibilità di sondare previamente l'Amministrazione e fa parte, dunque, di una più generale volontà dello Stato di fornire uno strumento consultivo per gli investitori e di creare con essi spazi di dialogo ed interlocuzioni, così come accade negli altri paesi, in particolare negli Stati Uniti.

L'ulteriore strumento di semplificazione introdotto dall'articolo 6<sup>130</sup> e dall'articolo 11<sup>131</sup> per le operazioni infragruppo del D.P.C.M. 133/2022 è la decisione semplificata che, nel caso di

---

<sup>130</sup> L'articolo 6 del D.P.C.M. 133/2022 prevede. "1. Il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta per l'esercizio dei poteri speciali, sulla base delle risultanze emerse nella riunione del Gruppo di coordinamento, tempestivamente e comunque almeno quindici giorni prima della scadenza del termine per la conclusione del procedimento, di cui al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, trasmette, in modalità informatica, al Presidente, alle Amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento e al Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri, la motivazione della delibera di non esercizio dei poteri speciali.

2. Entro 5 giorni dalla notifica o dalla comunicazione con cui la società è informata di essere parte del procedimento, le parti possono chiedere che, in caso di proposta di non esercizio dei poteri speciali, la questione sia in ogni caso rimessa alla valutazione del Consiglio dei ministri.

3. In occasione della riunione del Gruppo di coordinamento, una o più Amministrazioni componenti il medesimo Gruppo possono richiedere che la proposta sia sottoposta alla deliberazione del Consiglio dei ministri. In ogni caso, entro il termine di tre giorni dalla riunione del Gruppo di coordinamento, con nota motivata trasmessa informaticamente al Presidente, alle Amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento e al Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri, le Amministrazioni componenti il Gruppo possono formulare la richiesta di cui al primo periodo. Nell'ipotesi di cui al secondo periodo, il medesimo Dipartimento per il coordinamento amministrativo predispone lo schema di provvedimento per la deliberazione del Consiglio dei ministri, allegando la proposta del Ministero responsabile, unitamente alle osservazioni pervenute dalle Amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento e dalle parti del procedimento. Il Dipartimento per il coordinamento amministrativo informa il notificante della richiesta di sottoporre la proposta alla deliberazione del Consiglio dei ministri.

4. In assenza di tempestive richieste ai sensi dei commi 2 e 3, il Gruppo di coordinamento delibera sulla proposta di non esercizio dei poteri speciali e il Dipartimento per il coordinamento amministrativo trasmette alle parti del procedimento la deliberazione del Gruppo, sottoscritta dal Presidente o suo delegato. In tali casi, la deliberazione di non esercizio può prevedere raccomandazioni all'impresa."

<sup>131</sup> L'articolo 11 del D.P.C.M. n. 133/2022 prevede: "Nel caso di operazioni infragruppo, in assenza di minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi tutelati dal decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, è adottata la procedura semplificata di cui al presente articolo.

non esercizio dei poteri speciali, prevede possibilità di concludere il procedimento senza che sia necessaria la delibera da parte del Consiglio dei ministri purché la decisione sia presa all'unanimità da parte dei membri del Gruppo di coordinamento ed in assenza di contrarie richieste da parte delle società coinvolte nel procedimento<sup>132</sup>.

Deve aggiungersi che, come vedremo nel quarto capitolo, il Regolamento (UE) 2019/452 prevede un meccanismo di cooperazione che si basa su un obbligo di notifica, che incombe sugli Stati membri nei confronti della Commissione Europea e degli altri Stati membri, su tutti gli investimenti esteri diretti nel loro territorio che sono oggetto di un controllo. È stato dunque previsto dagli articoli 2 ter<sup>133</sup>, del D.L. 21/2012 e 8 del D.P.C.M. n.133/2022 anche un sub-procedimento per ottemperare alle norme europee che prevede, dopo la notifica dell'operazione alla Commissione, la sospensione della decorrenza dei termini del procedimento in attesa del parere della Commissione europea e delle eventuali osservazioni degli altri Stati membri.

---

2. *Il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta, tenuto conto anche delle risultanze emerse nella riunione del Gruppo di coordinamento, trasmette, in modalità informatica, al Presidente, agli uffici di cui all'articolo 3, comma 2, agli altri componenti del Gruppo di coordinamento e al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, le motivazioni della delibera di non esercizio dei poteri speciali con applicazione della procedura semplificata.*

3. *Il Dipartimento per il coordinamento amministrativo invia al soggetto notificante una comunicazione di non esercizio dei poteri speciali dandone comunicazione ai componenti del Gruppo di coordinamento.*

<sup>132</sup> La procedura semplificata sarà esaminata nei prossimi paragrafi.

<sup>133</sup> L'articolo 2 ter del D.L. n. 21/2012 prevede “*Qualora uno Stato membro o la Commissione notifichi, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, l'intenzione di formulare osservazioni o di emettere un parere in relazione ad un investimento estero diretto oggetto di un procedimento in corso, i termini per l'esercizio dei poteri speciali indicati agli articoli 1 e 2 sono sospesi fino al ricevimento delle osservazioni dello Stato membro o del parere della Commissione europea. Se il parere della Commissione europea è successivo alle osservazioni dello Stato membro, i termini per l'esercizio dei poteri speciali riprendono a decorrere dalla data di ricevimento del parere della Commissione. I termini per l'esercizio dei poteri speciali sono altresì sospesi nel caso in cui il Governo, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 4, del citato regolamento (UE) 2019/452, richieda alla Commissione di emettere un parere o agli altri Stati membri di formulare osservazioni in relazione a un procedimento in corso ai sensi del presente articolo. E' fatta salva la possibilità di esercitare i poteri speciali anche prima del ricevimento del parere della Commissione o delle osservazioni degli Stati membri, nei casi in cui la tutela della sicurezza nazionale o dell'ordine pubblico richiedano l'adozione di una decisione immediata ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 8, del medesimo regolamento (UE) 2019/452.*

2. *Con regolamento emanato ai sensi dell'articolo 17, comma 2, della legge 23 agosto 1988, n. 400, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e, per i rispettivi ambiti di competenza, con i Ministri degli affari esteri e della cooperazione internazionale, dell'interno, della difesa, dello sviluppo economico e delle infrastrutture e dei trasporti, nonché con i Ministri competenti per settore, possono essere ridisciplinati i termini di cui agli articoli 1 e 2 del presente decreto, al fine di individuare procedure semplificate, tenuto conto del grado di potenziale pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa, della sicurezza nazionale e dell'ordine pubblico, compresi quelli relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, nonché dell'esigenza di assicurare l'armonizzazione delle procedure nazionali con quelle relative ai meccanismi di controllo, scambio di informazione e cooperazione definiti ai sensi del regolamento (UE) 2019/452.*

3. *Il punto di contatto di cui all'articolo 11 del regolamento (UE) 2019/452 è istituito presso la Presidenza del Consiglio dei ministri. L'organizzazione e il funzionamento del punto di contatto sono disciplinati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato ai sensi dell'articolo 7 del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 303, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica”.*

L'effetto principale connesso alla notifica è quello di innescare il decorso del termine, perentorio, entro il quale il Governo può esercitare i poteri speciali.

Sia l'art. 1, comma 5, quinto periodo sia l'art. 2, comma 6, primo periodo prevedono che il potere del Governo di opporsi o di imporre condizioni all'acquisto di partecipazioni «è esercitato entro quarantacinque giorni dalla data della notifica» (così all'art. 1) o «dalla notifica» (così all'art. 2); così come l'art. 1, comma 4, terzo periodo, e l'art. 2, comma 4, terzo periodo, prevedono «Entro quarantacinque giorni dalla notifica il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale veto» all'adozione di delibere, atti o operazioni.

Viene poi previsto un esercizio officioso di esercizio dei poteri speciali<sup>134</sup> in caso di violazione degli obblighi di notifica, potere introdotto dal D.L. n. 23/2020. La previsione del potere officioso si accompagna ad un rilevante chiarimento in ordine alla decorrenza del termine per la conclusione del procedimento di esercizio dei poteri speciali, viene, infatti, chiarito che «Il termine di quarantacinque giorni» per la conclusione del procedimento «decorre dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica».

In caso di omessa notifica si aprono, dunque, due diversi procedimenti quello di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica<sup>135</sup> che può concludersi, ove l'obbligo sia stato effettivamente violato, con l'irrogazione di una sanzione<sup>136</sup> e proseguire con l'avvio del procedimento ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali.

In caso di acquisto di partecipazioni rilevanti, «Fino alla notifica [...] i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi» (art. 1, comma 5, undicesimo

---

<sup>134</sup> Cfr. commi 8 bis gli articoli 1 e 2 del D.L. n. 21/2012.

<sup>135</sup> È interessante ricordare quanto rilevato dal Consiglio di Stato in tema di conseguenze derivanti dall'omessa notificazione, esaminando la disciplina vigente prima dell'introduzione dell'attivazione officiosa del procedimento ovvero esaminando le doglianze avanzate da Vivendi e Tim alle quali era stata contestata l'omessa notificazione dell'acquisizione di una partecipazione rilevante ai fini dell'articolo 1 del D.L. N.21/2012, ha stabilito:

*“Le conseguenze derivanti dall'omessa notifica possono essere di rilevanza pubblicistica e privatistiche. La conseguenza pubblicistica è costituita, in primo luogo, dalla non decorrenza del termine per l'esercizio dei suddetti poteri speciali. In questa prospettiva, il potere di accertare l'inadempimento al dovere di notifica permane in capo all'Amministrazione finché perdura la relativa inottemperanza da parte del privato, posto che: i) da un punto di vista testuale, difetta una previsione legislativa che stabilisca espressamente la decadenza da tale potere a seguito del decorso di uno specifico lasso di tempo dal momento in cui la notificazione avrebbe dovuto essere effettuata ad opera del privato; ii) da un punto di vista logico-sistematico, argomentare diversamente condurrebbe ad una surrettizia interpretatio abrogans della disposizione (ovvero, in altra prospettiva, al sostanziale svuotamento per via esegetica di un potere attribuito dalla legge).*

*In secondo luogo, a seguito dell'accertamento dell'inadempimento, l'amministrazione può applicare la sopra indicata sanzione amministrativa pecuniaria, introdotta con la riforma del 2017”* (Cons. Stato sez. 4 n. 6575/2023).

<sup>136</sup> Sia l'articolo 1 comma 8 bis che l'articolo 2 comma 4 del D.L. n. 21/2012 prevedono “Salvo che il fatto costituisca reato e ferme le invalidità previste dalla legge, chiunque non osservi gli obblighi di notifica di cui al presente articolo è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio”.

periodo e art. 2, comma 6, ottavo periodo). Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote sarebbero colpite da nullità (art. 1, comma 5, tredicesimo periodo, e art. 2, comma 6, undicesimo periodo)

La sospensione investe, pertanto, solo i diritti c.d. "amministrativi", non anche quelli patrimoniali al fine di evitare che l'acquirente possa esercitare la propria influenza sul governo della società target prima della decisione sull'esercizio dei poteri speciali.

Più problematica è, invece, la ricostruzione del sistema con riguardo al caso di delibere, atti o operazioni. All'art. 2, comma 4, ottavo periodo, è testualmente stabilito che «*Fino alla notifica e comunque fino al decorso dei termini previsti dal presente comma è sospesa l'efficacia della delibera, dell'atto o dell'operazione rilevante articolo*» (Art. 2 comma 4, ottavo periodo).

Un'analoga previsione non è dettata nell'articolo 1 per le medesime fattispecie incidenti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale creando un grave difetto di coordinamento.<sup>137</sup>

Quanto al profilo formale, la notifica deve essere effettuata utilizzando modelli approvati con Decreto del Segretario Generale della Presidenza del consiglio del 17 novembre 2020.

L'utilizzo di tali moduli, con l'indicazione di tutte le informazioni necessarie, costituisce adempimento necessario per il corretto avvio dell'istruttoria e anche strumento fondamentale per adempiere agli obblighi previsti dal Regolamento (UE) 2019/452, che disciplina il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione Europea.

Sono previsti due tipi di modello a seconda della settore di riferimento (art.1 o art. 2 del D.L. 21/2012) e, con Decreto del Segretario Generale [del 3 maggio 2021](#), è stato approvato il terzo modulo per la notifica dei piani annuali per le operazioni comprese nell'art. 1 bis del D.L. n. 21/2012.

L'articolo 1 bis prevede che gli operatori sono tenuti a notificare un piano annuale, che può essere aggiornato con cadenza quadrimestrale. Il piano deve contenere un'informativa completa con indicazioni relative, tra le altre, al settore interessato dalla notifica, ai dati identificativi del soggetto notificante e dei potenziali fornitori, al programma di acquisti, ai contratti in corso e alle prospettive di sviluppo della rete 5G, nonché ogni altra informazione funzionale a fornire un quadro – quanto più possibile dettagliato – delle modalità di sviluppo dei sistemi di digitalizzazione del notificante.

Le norme finora sinteticamente tratteggiate disciplinano il presupposto dell'obbligo di notifica che è distinto dal presupposto di esercizio dei poteri speciali.

L'obbligo di notifica sorge al ricorrere di una situazione di pericolo astratto, determinata dalla realizzazione di una delle operazioni rilevanti descritte dal decreto-legge, mentre, come

---

<sup>137</sup> Cfr. V. Donativi” *Golden Powers Profili di diritto societario*” Giappichelli 2019 pag. 223.

vedremo, l'utilizzo dei poteri speciali, all'esito dell'attività istruttoria, postula l'identificazione del rischio concreto e grave, indotto dalla specifica operazione attuata e dal mutato assetto proprietario della società che ne costituisce effetto<sup>138</sup>.

### **2.3.2 L'autorità competente all'esercizio dei poteri speciali**

Le funzioni e le attività relative all'esercizio dei poteri speciali sono attribuite al Presidente del Consiglio dei ministri che si avvale della Presidenza del Consiglio dei ministri e del suo Segretario generale o del Vicesegretario generale a ciò delegato.

Il D.L. n. 21/2012 ha rimesso alla disciplina regolamentare la definizione delle modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali.

Con il d.P.R. 19 febbraio 2014, n.35 e con il d.P.R. 25 marzo 2014, n.86 sono state individuate le procedure per l'attivazione dei poteri speciali, rispettivamente, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Il Presidente del Consiglio coordina lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali. A tal fine, con D.P.C.M. 6 agosto 2014, istituiva presso la Presidenza del Consiglio dei ministri un Gruppo di coordinamento interministeriale all'interno del quale siedono rappresentanti della Presidenza stessa e componenti designati dai Ministeri interessati. Con lo stesso D.P.C.M. 6 agosto 2014 era individuato il Dipartimento per il coordinamento amministrativo (chiamato comunemente DICA) quale ufficio responsabile delle attività di coordinamento, delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali e delle attività istruttorie.<sup>139</sup>

Con il D.P.C.M. 1° agosto 2022 n. 133, è stato abrogato il D.P.C.M. del 2014 e, in attuazione delle misure di rafforzamento della struttura previste dall'articolo 26 del D.L. n.21/22, sono state dettate le modalità organizzative e procedurali per lo svolgimento delle attività, confermando il ruolo del Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri (DICA), cui è affidato il compito di assicurare lo svolgimento delle attività interministeriali dell'attività istruttoria e la raccolta, la custodia e la diffusione delle informazioni per l'esercizio dei poteri speciali.

In particolare, con Decreto del Segretario Generale della Presidenza del Consiglio del 13 maggio 2022 è stata disciplinata l'organizzazione interna del Dipartimento per il coordinamento amministrativo. Esso è costituito da tre Uffici e tra questi l'Ufficio *Golden Power* articolato nei seguenti servizi:

---

<sup>138</sup> Si veda, al proposito la sentenza 4 settembre 2014, causa C-474/12, Schiebel Aircraft.

<sup>139</sup> Nell'art. 2, comma 2, lett. a), d.P.R. n. 35 del 2014 e nell'art. 2, comma 2, lett. a), d.P.R. n. 86 del 2014

- Servizio per le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali;
- Servizio per la cooperazione europea, lo studio e l'analisi degli investimenti nei settori rientranti nel campo di applicazione del D.L. n. 21/2012.

Al primo, sono affidati compiti di supporto tecnico-amministrativo al Gruppo di coordinamento interministeriale e deve fornire supporto agli Uffici di monitoraggio, incaricati di vigilare sulle società nei confronti delle quali sono stati esercitati i poteri speciali.

Il Servizio per la cooperazione europea, lo studio e l'analisi strategica sugli investimenti nei settori strategici rientranti nel campo di applicazione del D.L. n. 12/2022 è, invece, indicato quale punto di contatto nazionale per l'attuazione di tutte le questioni relative al Reg. UE 452/2019, secondo quanto previsto dall'art. 11 del medesimo Regolamento. Infatti, uno dei compiti del Dipartimento è quello di notificare alla Commissione europea e agli altri Stati membri gli investimenti esteri diretti nel territorio italiano che sono oggetto di un controllo in corso.

Il Servizio, inoltre, ai sensi dell'art. 12 del decreto del Segretario generale del 13 maggio 2022, fornisce supporto al Presidente del Consiglio per l'attività di cooperazione con le autorità responsabili dei Paesi terzi su questioni riguardanti il controllo degli investimenti esteri diretti. La particolare attenzione e rafforzamento della strutture è diretta conseguenza della crescente attenzione verso gli investimenti esteri diretti nel contesto geopolitico globale, tanto che il legislatore - e il Governo per il suo tramite - ha voluto attribuire la funzione procedurale di natura istruttoria a un comparto dirigenziale generale collocato all'interno di una struttura dipartimentale, il DICA, che costituisce certamente un "braccio operativo" di fondamentale importanza per tutta la Presidenza del Consiglio dei ministri. Il comma 3 dell'art. 2, D.P.C.M. 1° agosto 2022 individua anche gli Uffici responsabili delle attività di competenza delle singole amministrazioni.

La scelta del legislatore di individuare direttamente nel Regolamento gli Uffici incaricati per ogni amministrazione appare anch'essa significativa dell'attenzione rivolta all'efficienza dell'apparato amministrativo, tale individuazione, infatti, consente un'immediata operatività delle strutture senza la necessità di un rinvio ad un ulteriore regolamento ministeriale per ciascuna amministrazione.

La vera cabina di regia è costituita dal Gruppo di coordinamento interministeriale che opera presso la Presidenza del Consiglio ed è composto dal Segretario Generale della Presidenza, che lo presiede, e da personale dirigenziale delle singole amministrazioni coinvolte, ministeriali e non, altamente specializzato, con competenze non solo tecniche, giuridiche ed economiche, ma anche tecnologiche e geopolitiche.

Il Gruppo di coordinamento, istituito con D.P.C.M. del 6 agosto 2014 e rafforzato nella sua composizione dal D.P.C.M. n.133 del 2022, costituisce un comitato interministeriale che presenta diverse peculiarità. Per quanto riguarda la sua natura giuridica, si osserva che la dottrina lo inquadra tra i comitati interministeriali, organi non necessari del Governo, che costituiscono una delle espressioni del principio di elasticità dell'organizzazione dell'Esecutivo, sancito dagli artt. 92 e 95 Cost<sup>140</sup>. Per quanto riguarda le funzioni, come si vedrà, esso è tenuto sia allo svolgimento di attività istruttoria, sia alla formazione della scelta definitiva nel caso di non esercizio dei poteri speciali.

Il Gruppo è chiamato, dunque, ad esprimersi su questioni caratterizzate da un elevato tecnicismo e deve contemperare interessi riconducibili a più centri di imputazione. Se necessario, il Gruppo può essere integrato da altri soggetti, anche estranei alla pubblica amministrazione, in relazione alla specificità della materia o dell'operazione, al fine di potenziarne le capacità di analisi. Il Gruppo, al fine di raccogliere elementi utili all'applicazione dei poteri speciali, può richiedere a pubbliche amministrazioni, a enti pubblici o privati, a imprese o ad altri soggetti informazioni o documenti di cui siano in possesso.

Il legislatore, per evitare che l'unico apporto provenisse dalle agenzie di sicurezza dell'intelligence, ha – con il decreto sulla sicurezza cibernetica – istituzionalizzato i rapporti del Gruppo con le autorità amministrative indipendenti, le università e gli enti di ricerca, le altre amministrazioni pubbliche, nonché, da ultimo – con il decreto n.21/2022<sup>141</sup> – la Guardia di Finanza. Inoltre, con l'art. 27 del D.L. 21/2022 è stato istituito, anche il “Nucleo di Valutazione e Analisi Strategica” in materia di esercizio dei poteri speciali, costituito da dieci componenti in possesso di specifica ed elevata competenza in materia giuridica, economica e nelle relazioni internazionali”.

Come evidenziato dunque, anche l'organizzazione delle strutture amministrativa è frutto di una stratificazione normativa frutto della crescente attenzione al sistema di controllo degli IDE in relazione sia alla necessità di far fronte al crescente numero di operazioni notificate sia all'esigenza di rispondere, con adeguate competenze tecniche, alla progressiva estensione della disciplina a nuovi settori strategici (in particolare: tecnologie 5G, salute, agroalimentare, finanziario, creditizio e assicurativo). Contestualmente, con la previsione della prenotifica e delle procedure semplificate, si procede verso una semplificazione dei procedimenti.

---

<sup>140</sup>Cfr. R. Morgante “*L'autorità di controllo sugli investimenti esteri diretti: profili organizzativi*” in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 1, 1° gennaio 2024, p. 29.

<sup>141</sup> Cfr. Art. 2 bis, comma 2 bis del D.L. 21/2012 inserito dall'[art. 27, comma 2, lett. b\), D.L. 21 marzo 2022, n. 21](#), convertito, con modificazioni, dalla [L. 20 maggio 2022, n. 51](#).

### 2.3.3 Il procedimento: la fase istruttoria

Passando all'esame della fase istruttoria, la disciplina si articola in una serie di disposizioni che vede coinvolte le strutture appena esaminate, operanti presso la Presidenza del Consiglio.<sup>142</sup>

In sintesi, ricevuta la notifica, il DICA la trasmette, insieme a tutta la documentazione ad essa allegata, al Presidente del Consiglio dei ministri, ai componenti del Gruppo di coordinamento e agli altri uffici eventualmente coinvolti. Successivamente, sempre a cura del Dipartimento, viene convocata la riunione. La riunione del Gruppo di coordinamento deve avere luogo entro quattro giorni dalla trasmissione della documentazione.

In tale sede viene individuato il Ministero responsabile dell'istruttoria e ciascun componente del gruppo esprime il parere di propria competenza sull'eventuale esercizio dei poteri speciali. Il Dipartimento per il coordinamento amministrativo, entro un giorno dalla riunione del gruppo di coordinamento, comunica ai soggetti che hanno effettuato la notifica il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta per l'esercizio dei poteri speciali nonché delle attività conseguenti. Inoltre, trasmette al predetto Ministero e a ciascun ufficio degli altri Ministeri responsabili le risultanze della riunione.

Come ben noto nella fase istruttoria si accertano i fatti e si acquisiscono gli interessi, pubblici e privati, che saranno oggetto di valutazione da parte della pubblica amministrazione ai fini dell'adozione di una decisione<sup>143</sup>.

Più specificatamente, la fase istruttoria è affidata al Gruppo di coordinamento: i principali elementi di valutazione pervengono, innanzitutto, dalle informazioni fornite dagli operatori notificanti ai quali possono affiancarsi le informazioni provenienti dalle società target.

Il Gruppo, durante questa fase, può richiedere informazioni e documenti utili ad altre pubbliche amministrazioni, enti pubblici e privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso (art. 2 bis comma 2 del D.L. 21/2012). È prevista la possibilità di acquisire elementi istruttori dalle autorità amministrative indipendenti (art. 2 bis comma 1 del D.L. n. 21/2012).

Ancora, nell'esercizio delle medesime funzioni, la Presidenza del Consiglio dei ministri può avvalersi della collaborazione della Guardia di finanza (articolo 2-bis, comma 3, D.L.cit.) e può

---

<sup>142</sup> Su tali aspetti, cfr. in dottrina, A. Sandulli, *la febbre del golden power*, cit., 755; L. Fiorentino, *Verso una cultura del golden power*, cit., 20-27; R. Angelini, *Idee per una "modernizzazione" del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 43- 51; P. Caggiano, *Covid-19, Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, cit., 14; R. Garofoli, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 12.

<sup>143</sup> Cfr. M.A. Sandulli, *Riflessioni sull'istruttoria tra procedimento e processo*, in *Diritto e società*, 2020, 2, 195

stessa Presidenza può stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca, nonché con altre amministrazioni.

Se la notifica risulta carente degli elementi essenziali o appare irregolare, il Ministero comunica l'irregolarità o l'incompletezza della notifica stessa e ne richiede l'invio di una nuova; in tal caso il termine per l'esercizio dei poteri speciali è sospeso e riprende a decorrere dal momento del ricevimento della nuova notifica.

Se il Ministero responsabile dell'istruttoria ritiene sussistenti tutti gli elementi per procedere all'esercizio dei poteri speciali, tenendo anche conto delle risultanze emerse nell'ambito del Gruppo di coordinamento, trasmette, entro quattro giorni dalla riunione, la motivazione della delibera di esercizio dei poteri speciali al Gruppo medesimo e al Dipartimento. Quest'ultimo procede, dunque, alla predisposizione dello schema di decreto per la deliberazione del Consiglio dei ministri. È compito del Dipartimento informare il notificante e le competenti commissioni

Il termine ordinario per concludere l'istruttoria è fissato in 45 giorni (sia per quanto previsto dall'art. 1 che dall'art. 2 del D.L. 21/2012). Tuttavia, se si rende necessario richiedere ulteriori chiarimenti all'impresa notificante, il termine può essere sospeso per un massimo di 10 giorni fino alla ricezione delle informazioni.

In caso di richieste a soggetti terzi, la sospensione può arrivare a 20 giorni. Un'ulteriore ipotesi di sospensione è contemplata dall'art. 2-ter dello stesso decreto: qualora l'operazione rientri nell'ambito del Regolamento (UE) 2019/452, i termini previsti possono essere interrotti se la Commissione europea o altri Stati membri avviano la cosiddetta fase 2 con riferimento all'Italia, oppure se è il Governo italiano a sollecitare osservazioni o pareri nell'ambito del procedimento. In definitiva, il termine complessivo entro il quale deve concludersi l'attività istruttoria e comunicata la decisione finale all'impresa interessata è pari a un massimo di settantacinque giorni, comprensivi delle eventuali sospensioni previste durante l'istruttoria. A tale limite temporale può aggiungersi un ulteriore periodo di sospensione, connesso all'applicazione del Regolamento (UE) 2019/452 sugli investimenti diretti esteri, che può estendersi per venti giorni o anche oltre.

Nel caso in cui l'impresa non ottemperi all'obbligo di notificare l'operazione ai sensi dell'art. 1, comma 8-bis e dell'art. 2, comma 8-bis del D.L. n. 21/2012, come già visto, è prevista l'attivazione d'ufficio del procedimento di esercizio dei poteri speciali. In tal caso, il termine di quarantacinque giorni decorre dal completamento dell'accertamento dell'omissione.

Con riferimento all'art. 1-bis del D.L. n. 21 del 2012, come già visto, è previsto la comunicazione del piano annuale e, per queste, operazioni è stabilita una procedura

semplificata: il termine per l'adozione del provvedimento finale è ridotto a trenta giorni, più breve rispetto a quello ordinariamente previsto, entro il quale l'amministrazione potrà decidere se esercitare il veto oppure approvare il piano imponendo, se del caso, prescrizioni o condizioni. Anche in questo ambito è comunque possibile la proroga o la sospensione dei termini, qualora ne ricorrano le condizioni.

Ciò premesso, occorre evidenziare alcune criticità che sono state prospettate dalla dottrina e alcuni chiarimenti che sono state offerti la giurisprudenza che si è occupata dell'esercizio dei poteri speciale, con riferimento alla fase istruttoria del procedimento in esame.

Un primo profilo problematico, sul quale si è interrogata la dottrina, attiene alla possibilità di applicare gli articoli 9 e 10 della legge n.241/90 consentendo la facoltà di partecipazione anche ai terzi (concorrenti e controinteressati in generale). Al riguardo si osserva che *“l'interesse tutelato è soltanto quello alla protezione della sicurezza nazionale e non quello – che giustificerebbe invece un'estensione della partecipazione – a un certo assetto industriale o di mercato o alla tutela dei livelli occupazionali”*<sup>144</sup> dovrebbe, pertanto, escludersi la possibilità di partecipazione di terzi.

La giurisprudenza, invece, si è preoccupata di chiarire il ruolo del Gruppo di coordinamento nella procedura ordinaria<sup>145</sup>.

Al riguardo, il giudice amministrativo<sup>146</sup> ha rilevato che *“nella fase istruttoria il compito del gruppo di coordinamento, che si avvale del contributo partecipativo delle amministrazioni coinvolte, affiancate dal Dipartimento della pubblica sicurezza, oltre che dell'apporto partecipativo dei soggetti interessati dall'operazione di acquisizione, è quello di raccogliere gli elementi di valutazione tecnica da sottoporre al Consiglio dei ministri in sede collegiale, che non è pertanto vincolato o comunque tenuto ad adottare una motivazione rafforzata nel caso vengano formulate in fase istruttoria proposte differenti rispetto all'esercizio del potere di veto. Il DPCM, inoltre, chiarisce in maniera esaustiva sotto il profilo tecnico, nei termini sopra esposti, le ragioni per cui sussistono i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali. Un ruolo che è stato ritenuto limitato alla raccolta di elementi di valutazione tecnica da presentare al Consiglio dei ministri”*.

Molto significativa è anche l'unica decisione di annullamento di provvedimento di esercizio dei poteri speciali, resa, al momento, dal giudice amministrativo.

---

<sup>144</sup> G. Napolitano, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 10,

<sup>145</sup> Il gruppo di coordinamento assume un ben diverso rilievo nelle procedure semplificate destinate a concludersi con il non esercizio dei poteri speciali in base alle procedure semplificate introdotte con il D. L. n. 21/2022

<sup>146</sup> T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488.

Il TAR del Lazio ha avuto modo di delineare, in questa decisione, alcuni tratti fondamentali della fase istruttoria nell'ambito del procedimento volto all'esercizio dei poteri speciali<sup>147</sup>. La controversia riguardava l'impugnazione di una delibera adottata sulla base delle valutazioni tecniche espresse dall'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (Agcom), relative alla presenza di interessi strategici, in capo alla società *target*, nel settore delle comunicazioni. Il parere AGCOM, che aveva rivestito una importanza centrale per l'accertamento dell'esistenza del presupposto oggettivo per l'esercizio dei poteri speciali, era stato reso dal Segretario Generale dell'Autorità. Il giudice amministrativo ha rilevato, però, che secondo la disciplina di settore, il Segretario Generale non è dotato del potere di rilasciare pareri (rientrando tale potere piuttosto nella competenza deliberativa del Consiglio dell'Autorità) pertanto, ha ritenuto viziata l'istruttoria svolta dall'Amministrazione in quanto basata su di un parere rilasciato da un soggetto privo della competenza ad adottarlo.

Il giudice amministrativo, nella decisione in esame ha fissato alcuni fondamentali principi. In particolare, ha sottolineato l'esigenza che l'attività istruttoria venga condotta con particolare rigore, trattandosi di un procedimento che può incidere in misura rilevante su libertà fondamentali riconosciute a livello europeo, quali la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali. Di conseguenza, l'adozione di un provvedimento di esercizio dei poteri speciali deve trovare fondamento in una motivazione coerente con la finalità normativa, ossia l'intervento pubblico a tutela dell'interesse nazionale, qualora l'operazione societaria possa effettivamente pregiudicare beni o settori considerati strategici.

Dopo tali premesse, il giudice amministrativo ha rilevato *“l'istruttoria svolta dall'Amministrazione è viziata per essersi basata, in relazione alla verifica della sussistenza del presupposto oggettivo della “strategicità” degli attivi nella disponibilità di Retelit, su di un parere dell'AgCom, rilasciato da un soggetto privo della competenza ad adottarlo”*. In sostanza, il giudice amministrativo ha preteso che l'acquisizione di pareri dalle autorità amministrative indipendenti avvenga nel rispetto delle competenze e delineate dall'organizzazione interna dell'autorità stessa in tal modo ha affermato che l'istruttoria deve rispettare l'ordine delle competenze dei soggetti che vi intervengono e che eventuali difformità

---

<sup>147</sup> Tar Lazio, sez. I, sent. 24 luglio 2020, n. 8742. Il giudice si è pronunciato sull'impugnazione del d.P.C. del 7 giugno 2018 con cui la Presidenza del Consiglio dei ministri ha esercitato i poteri speciali di cui all'art. 2, c. 2, d.l. n. 21/12, imponendo alla società Reti Telematiche Italiane S.p.A. specifiche condizioni e prescrizioni. Il provvedimento era stato adottato con riferimento alla comunicazione con cui Retelit aveva notificato il rinnovo del Consiglio di amministrazione. Veniva ritenuto che i cambiamenti intervenuti nella governance della società Retelit fossero stati tali da incidere sulla disponibilità degli attivi strategici e suscettibili di determinare mutamenti nelle scelte organizzative e strategiche rilevanti per la sicurezza delle reti, con conseguente minaccia di grave pregiudizio degli interessi pubblici di cui all'art. 2, d.l. n. 21/2012.

che emergono nel procedimento possono comportare l'illegittimità e l'annullamento dell'atto finale<sup>148</sup>.

Altro interessante profilo esaminato dalla giurisprudenza amministrativa riguarda l'obbligo di avviare, in ogni caso, l'istruttoria a seguito della notifica da parte delle imprese, anche se l'operazione sia ritenuta estranea all'ambito oggettivo di applicazione della disciplina del golden power.

Al riguardo, il TAR del Piemonte<sup>149</sup> ha chiarito che il Ministro aprirà, in concreto, la fase istruttoria solo se a seguito della notifica, ritenga, con una valutazione preliminare, che l'operazione riguardi un'attività o un attivo strategici. La mancanza di un approfondimento procedimentale costituisce, cioè, secondo il giudice, *“ragionevole conseguenza e coerente soluzione rispetto all'assunto di trovarsi di fronte ad un'infrastruttura – ma, più in generale, ad un'attività o ad un attivo non strategico– che non rientra nel campo di applicazione”* del meccanismo di controllo.

#### **2.3.4 La fase decisoria: le tipologie di decisioni e la natura giuridica del provvedimento**

Come già precisato, terminata la fase di acquisizione degli elementi istruttori, si verificano varie possibilità<sup>150</sup>.

In primo luogo, come già sottolineato più volte, il D.L. n. 21/2022 ha previsto una decisione semplificata, assunta in seno al Gruppo di coordinamento, per il caso in cui il procedimento istruttorio si concluda con la determinazione di non esercizio dei poteri. Ne deriva, pertanto, che la procedura termina automaticamente a margine dell'istruttoria, senza necessità di una delibera del Consiglio dei ministri. In questi casi, dunque, il potere decisorio è direttamente esercitato dai soggetti deputati all'istruttoria procedimentale.

La norma ha apprezzabilmente semplificato la procedura in considerazione del fatto che nella maggior parte dei casi non si giunge all'esercizio di poteri speciali. Viene però prevista la possibilità di rimettere la valutazione al Consiglio dei ministri su richiesta delle parti interessate o di alcune delle amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento: in assenza di tali

---

<sup>148</sup> La sentenza è stata commentata da B. Amicarelli *“Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità* Giornale di diritto amministrativo, n. 5, 1° settembre 2021, p. 646

<sup>149</sup>Cfr. Tar Piemonte, Torino, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727, ove il giudice amministrativo, rigettando la tesi del ricorrente secondo cui dalla notifica derivi l'obbligo in capo al Ministro di avviare l'istruttoria e valutare in concreto l'operazione, ha affermato che *“la procedura di valutazione in concreto dell'operazione – e l'avvio, perciò, dell'istruttoria – presuppone, quantomeno, preliminarmente, che la stessa rientri astrattamente nel campo di applicazione della disciplina”*. Tale ultima sentenza è stata poi implicitamente confermata, su tale punto, anche dalla pronuncia emessa dal giudice amministrativo di secondo grado (Cons. Stato, sez. V, 26 aprile 2022, n. 3214).

<sup>150</sup> Si ricorda che, come già precisato nel paragrafo 2.3.1 vi è anche la procedura semplificata in caso di prenotifica.

richieste la decisione finale è deliberata dal gruppo di coordinamento che approva la proposta di non esercizio dei poteri speciali. Anche in caso di operazioni infragruppo, sempre in base alle previsioni di cui all'art. 2- quater del D.L. n. 21/2012, il D.P.C.M. 1° agosto 2022, n. 133, all'art. 11, ha previsto una specifica procedura semplificata che consente la chiusura del procedimento senza necessità della delibera del Consiglio dei Ministri<sup>151</sup>.

Al di fuori di tali ipotesi, l'istruttoria è destinata a chiudersi con una proposta di decisione del Consiglio dei ministri di esercizio o meno dei poteri speciali. Infatti, il ministero incaricato per l'istruttoria e la proposta, anche sulla base delle indicazioni del Gruppo di coordinamento, presenta una proposta di definizione del procedimento. Il DICA sottopone lo schema di deliberazione al Consiglio dei ministri.

Entro questa scadenza, la valutazione condotta dal Gruppo di coordinamento deve essere formalizzata tramite un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, con cui si esercitano i poteri speciali oppure tramite una delibera che attesti la decisione di non ricorrere a tali poteri. Qualora il termine sopra indicato decorra senza un provvedimento espresso, trova applicazione il principio del silenzio-assenso, con conseguente autorizzazione automatica dell'operazione notificata.

L'eventuale esercizio dei poteri speciali si concretizza attraverso l'adozione di un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, previa deliberazione conforme del Consiglio dei Ministri. I poteri speciali possono assumere le caratteristiche del veto all'effettuazione dell'operazione o opposizione all'acquisizione della partecipazione oppure consistere nell'imposizione di prescrizioni e condizioni.

In particolare, il veto implica un divieto espresso dal Governo in ordine all'adozione di determinate delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione (cfr. artt. 1 comma 1, lett. b) e art. 2 comma 2 del D.L. n.21/2012).

---

<sup>151</sup> Nel dettaglio, nelle operazioni infragruppo, in assenza di minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi tutelati dal D.L. n. 21/2012, il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta tenuto conto anche delle risultanze emerse nella riunione del Gruppo di coordinamento, trasmette, in modalità informatica, al Presidente, agli altri componenti del Gruppo di coordinamento e al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, le motivazioni della delibera di non esercizio dei poteri speciali con applicazione della procedura semplificata.

Il Dipartimento per il coordinamento amministrativo invia al soggetto notificante una comunicazione di non esercizio dei poteri speciali dandone comunicazione ai componenti del Gruppo di coordinamento.

Con specifico riferimento alle procedure infragruppo, il legislatore è intervenuto con il D. L. 10 agosto 2023, n. 104, convertito con modificazioni, dalla legge 9 ottobre 2023, n. 136, prevedendo una modifica all'art. 2, comma 1- ter, al fine di ridurre le ipotesi di applicabilità a tali tipologie di operazioni delle procedure infragruppo. Nel dettaglio, si prevede che, quando gli atti, le operazioni e le delibere hanno ad oggetto attivi coperti da diritti di proprietà intellettuale afferenti all'intelligenza artificiale, ai macchinari per la produzione di semiconduttori, alla cybersicurezza, alle tecnologie aerospaziali, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, alle tecnologie di produzione alimentare e riguardano uno o più soggetti esterni all'Unione europea, la disciplina dell'art. 2 si applica anche all'interno di un medesimo gruppo, ferma restando la verifica in ordine alla sussistenza dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

In caso di operazione di acquisto, il D.P.C.M. può tradursi in una opposizione all'acquisto.

In ogni caso, il Governo può altresì ingiungere alla società e all'eventuale investitore di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore.

Salvo che il fatto costituisca reato, chiunque non osservi gli obblighi, è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

In caso di esercizio del potere di opposizione il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni o quote entro un anno.

In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri, ordina la vendita delle suddette azioni o quote secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote sono nulle. Come rilevato in dottrina, la nullità prevista dalle norme in esame ha caratteristiche peculiari, *“la norma violata alla base della nullità è schiettamente pubblicistica, sicché la nullità null'altro è se non un presidio, privatistico, della effettività della norma pubblicistica, o meglio dello stesso provvedimento amministrativo impositivo di limiti all'operazione-delibera societaria”*<sup>152</sup>, potrebbe dunque ipotizzarsi una nullità per illiceità dell'oggetto.

Il provvedimento può anche concretarsi in prescrizioni che rappresentano una specifica finalità conformativa dell'attività privata alle specifiche esigenze sottese all'esercizio dei poteri.

Le prescrizioni possono avere natura notevolmente eterogenea, in quanto possono implicare azioni dirette a incidere sulla governance della società ovvero sull'oggetto del contratto.

Rientrano nella prima categoria, le prescrizioni con cui stabiliscono determinati vincoli o passaggi procedurali relativi alla nomina di componenti della governance di una determinata società. Le prescrizioni possono anche incidere sui criteri e sui termini con cui adottare talune decisioni strategiche per la società, prevedendosi, ad esempio, la neutralizzazione dei diritti di voto della società acquirente in caso di decisioni strategiche o, ancora, in senso meno incisivo, l'esigenza di comportamenti coerenti con la buona fede nell'adozione di determinate decisioni.

Il Governo può anche subordinare l'autorizzazione dell'operazione all'adozione di talune modifiche del contratto, anche prevedendosi specifiche condizioni risolutive e l'impegno ad

---

<sup>152</sup> V. M. Allena, *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Il Diritto dell'Economia*, Vol. 25, n. 79 (3-2012), 653

attivare lo strumento risolutivo previsto dal contratto. Le prescrizioni possono anche avere contenuto più tecnico, come avviene nelle ipotesi rientranti nell'ambito applicativo dell'art. 1-bis D.L. n. 21/2012.

Nelle ipotesi in cui sia applicabile la normativa golden power ma non sussistano i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, la decisione assume la forma del non esercizio dei poteri speciali.

È bene chiarire che il non esercizio riguarda l'operazione per come notificata e qualsiasi mutamento sostanziale idoneo a incidere sugli aspetti strutturali dell'operazione deve essere inteso come una nuova operazione e, pertanto, essere soggetto a una nuova notifica.

Come accennato, allo scadere dei termini previsti per la chiusura del procedimento potrebbe non essere adottato alcun provvedimento. La disciplina introduce, dunque, un meccanismo di silenzio significativo, per la verità di scarsissimo uso pratico per evitare di ingenerare incertezze negli operatori. Trattasi di un meccanismo che ha caratteristiche particolari in ragione della originalità del potere amministrativo in esame che, come già detto, non è inquadrabile nella categoria dogmatica tradizionale degli atti autorizzativi e neppure assimilabile al regime di comunicazione preventiva e la segnalazione di inizio attività<sup>153</sup>.

La notifica non può essere infatti assimilata ad un'istanza di parte volta ad ottenere un bene della vita, ma costituisce un *“un atto (dovuto) a contenuto informativo, di ausilio all'esercizio dei poteri speciali”*<sup>154</sup>. Dunque, il silenzio assenso previsto dalla disciplina del golden power, pur condividendo la finalità dell'istituto previsto dall'articolo 20 della legge 241/90 non è ad esso pienamente assimilabile.

A ciò si aggiunga che con la delibera espressa di non esercizio dei poteri speciali non viene rimosso un ostacolo all'esercizio di un'attività, genericamente intesa, ma si rende possibile l'effettuazione di una specifica operazione e solo nei limiti di quanto specificamente oggetto di notifica. Ogni eventuale cambiamento dell'assetto dell'operazione dovrà essere, infatti, notificato e in mancanza di notifica può comportare l'attivazione d'ufficio del procedimento.

Da ultimo, sotto il profilo procedimentale, deve ricordarsi che a seguito dell'esercizio dei poteri speciali la verifica sull'ottemperanza delle prescrizioni impartite alle società in seguito all'esercizio del *golden power* è un elemento estremamente rilevante per ciò che riguarda l'assetto pubblicistico del controllo. Infatti, un modello funzionale alla prima fase, ovvero quella propedeutica all'esercizio, non può che accompagnarsi a un modello altrettanto funzionale a una seconda fase, quella dell'“esecuzione” delle prescrizioni impartite alle società.

---

<sup>153</sup> D. Pitteli *“Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie”* in *Federalismi* n. 16/2024 pag.198

<sup>154</sup> Sentenza Tar Lazio sez. I n. 4488 del 2022 cit.

È in questo secondo tempo che entrano in gioco gli uffici responsabili del monitoraggio (sostitutivi dei superati comitati paritetici, composti da rappresentanti delle amministrazioni interessate e dai rappresentanti legali delle imprese).

La disciplina di questa fase, contenuta all'art. 6, d.P.R. n. 86/2014 e all'art. 6, d.P.R. n. 35/2014 (anche in questo caso dal medesimo contenuto), prevede che gli uffici incaricati del monitoraggio siano indicati dal medesimo decreto del Presidente del Consiglio dei ministri con cui vengono esercitati i poteri speciali.

Ai sensi dell'art. 1- *bis*, D.L. n. 21/2012, nel caso di esercizio dei poteri speciali in materia di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, i comitati per il monitoraggio sono composti da uno o più rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero delle imprese e del *madre in Italy*, del Ministero della difesa, del Ministero dell'interno, del Dipartimento per la trasformazione digitale, nonché dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale. Al ministero competente, o al comitato individuato, è affidato il compito di trasmettere alla Presidenza del Consiglio una completa informativa sul rischio di mancato o intempestivo o inadeguato rispetto degli obblighi imposti all'impresa. La stessa normativa attribuisce direttamente alle amministrazioni interessate, componenti del Gruppo, qualora sorgano criticità o incertezze sulla corretta esecuzione delle prescrizioni, la possibilità di richiedere alla Presidenza del Consiglio la verifica delle informazioni rivolgendosi all'ufficio competente del monitoraggio. A quest'ultimo e alla stessa Presidenza sono attribuiti rilevanti poteri istruttori: possono infatti richiedere, anche direttamente all'impresa, dati, notizie e informazioni utili all'attività di monitoraggio. Qualora emergano i presupposti per un possibile intervento sanzionatorio, il Gruppo delibera l'avvio del procedimento tramite un atto del Segretario generale della Presidenza del Consiglio. L'avvio del procedimento deve essere notificato alle parti interessate le quali, entro 30 giorni dalla notificazione, possono inviare al DICA scritti difensivi e documenti, possono chiedere di essere sentiti e di prendere visione degli atti del procedimento.

L'eventuale sanzione amministrativa è comminata, all'esito dell'istruttoria tecnica operata dal Gruppo di coordinamento, tramite un D.P.C.M., su proposta del Ministro competente. Con lo stesso strumento è disposta l'eventuale archiviazione del procedimento. L'ufficio responsabile del monitoraggio, che dunque funge da intermediario tra il Gruppo di coordinamento e le società, in assenza di specifiche previsioni normative, è autonomo nella gestione del proprio lavoro che, anche occasionalmente, può prevedere il coinvolgimento sia di personale rappresentante pubbliche amministrazioni o enti pubblici sia di organi monocratici o collegiali afferenti all'impresa interessata.

Ciò sommariamente premesso, occorre esaminare, alla luce della giurisprudenza che si è occupata della materia quali siano le caratteristiche della fase decisoria e, conseguentemente quale sia la natura giuridica dei provvedimenti adottati.

Al riguardo, la giurisprudenza amministrativa ha preso le mosse dall'esame del rapporto tra l'attività di deliberazione da parte del Consiglio dei Ministri e la proposta ministeriale ricevuta all'esito della fase istruttoria e, dunque, sulla portata vincolante o meno della suddetta proposta traendone significative conseguenze anche in ordine alla natura giuridica dei provvedimenti adottati nonché sul contenuto dell'obbligo motivazionale che deve assistere il provvedimento. Nel caso Syngenta<sup>155</sup>, infatti, il Ministero aveva proposto il non esercizio dei poteri speciali mentre il provvedimento emesso su deliberazione del Consiglio dei Ministri si risolveva nell'apposizione del veto all'acquisto dell'intero capitale sociale della società target.

Il giudice amministrativo, già nel giudizio di primo grado, ha chiarito<sup>156</sup> che il Consiglio dei Ministri non è tenuto a conformarsi alla proposta ministeriale ricevuta, che è, dunque, da ritenersi non vincolante, aggiungendo, altresì, che può decidere di discostarsene senza che incomba su di esso un onere di motivazione rafforzata.

Il Consiglio di Stato<sup>157</sup>, nella sentenza che ha confermato in appello la legittimità del provvedimento, ha rimarcato con ulteriore chiarezza, che il procedimento in esame è “bifasico”, valorizzando la differente composizione del gruppo di coordinamento (composto da personale di livello dirigenziale apicale della PCM e dei vari Ministeri interessati) che si occupa della fase istruttoria rispetto alla fase decisoria, *“affidata, non a caso, al massimo organo di direzione politica dello Stato e non a personale dirigenziale”* concludendo nel senso che il vizio del contrasto della delibera con gli esiti dell'istruttoria rileva nei soli *“casi macroscopici in cui il Consiglio affermi fatti smentiti dall'istruttoria o, al contrario, neghi fatti riscontrati nella fase istruttoria”*.

Tale differenza ha consentito di precisare che il Consiglio dei Ministri, nella delibera sottesa al provvedimento *“non si limita ad una ricognizione atomistica, puntiforme e, per così dire, “contabile” ed anodina delle caratteristiche specifiche dell'operazione”* ma esprime un apprezzamento che *“traguarda nell'ambito e nel contesto dei fini generali della politica nazionale, ponderandone gli impatti sia sull'assetto economico-produttivo del settore socio-economico interessato, sia sulla più ampia struttura dell'economia nazionale, sia, infine, sui*

---

<sup>155</sup> Il Governo, con il D.P.C.M. del 21 ottobre 2021, n. 3693, aveva deciso di opporsi all'operazione di acquisizione da parte di Syngenta, società controllata indirettamente dal governo cinese, del gruppo Verisem, attivo nel settore delle sementi. Nel caso in esame all'esito dell'istruttoria il Ministero dell'Agricoltura aveva proposto il non esercizio dei poteri speciali.

<sup>156</sup> Cfr. in tal senso, Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488.

<sup>157</sup> Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023 n. 289

*rapporti internazionali e sul complessivo posizionamento politico-strategico del Paese nell'agone internazionale*” e, pertanto, esercita un potere connotato da ampia discrezionalità.

Alla luce della ricostruzione giurisprudenziale e secondo la dottrina prevalente<sup>158</sup>, il provvedimento di esercizio dei poteri speciali è dunque qualificabile come un atto di alta amministrazione che, pur connotato da un ampio margine di discrezionalità, è soggetto al controllo giurisdizionale del giudice amministrativo che ne deve, comunque, valutare la logicità e ragionevolezza.

Occorre brevemente ricordare quale sia la differenza tra atti di alta amministrazione ed atti politici, differenza rilevante nell'esame dei poteri speciali. L'atto politico si caratterizza per essere “*libero nei fini*”. In particolare, utilizzando la chiara definizione fornita da ultimo dal giudice amministrativo, gli atti politici sono “*atti che pur soggettivamente e formalmente amministrativi .....costituiscono espressione della fondamentale funzione di direzione e di indirizzo politico. Pertanto, alla nozione di atto politico concorrono due requisiti, l'uno soggettivo e l'altro oggettivo: occorre, da un lato, che si tratti di atto o provvedimento emanato dal Governo, e cioè dall'Autorità amministrativa cui compete la funzione di indirizzo politico e di direzione al massimo livello della cosa pubblica, dall'altro, che si tratti di atto o provvedimento emanato nell'esercizio del potere politico, anziché nell'esercizio di attività meramente amministrativa*”<sup>159</sup>.

Tali caratteristiche, unitamente alla rilevante influenza del diritto europeo hanno indotto altra dottrina a fornire una interessante qualificazione degli atti in esame quali “*atti politici a regime amministrativo europeo*”<sup>160</sup>. Secondo tale dottrina, sarebbe il Regolamento UE n.452/2019 che, nonostante l'ampiezza dei criteri valutativi, sostanzialmente politici delle scelte da adottare, ad imporre il rispetto di principi fondamentali, tra cui la trasparenza, la pubblicità, la non discriminazione, la sindacabilità di fronte ad un giudice.

In ogni caso, al di là delle opzioni qualificatorie, sia la valutazione a monte della sussumibilità dell'operazione notificata nel campo di applicazione della disciplina, sia il successivo accertamento a valle della sussistenza dei presupposti di esercizio dei poteri speciali, sono frutto di scelte legate al contesto geo-politico ed economico in cui si svolgono le operazioni controllate.

---

<sup>158</sup> In tal senso, escludendo che tali atti abbiano natura politica, R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 12 e, dello stesso Autore, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 13; R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, cit., 10-11; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 753; B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2021, 655-656.

<sup>159</sup> Cons. Stato, Sez. IV, Sent. n. 4636 del 7 giugno 2022.

<sup>160</sup> Così S. Valaguzza “*Il golden power nella prospettiva del diritto amministrativo: osservazioni sullo strumento e sulle sue dinamiche «Il diritto dell'economia»*, anno 70, n. 114 (2 2024), pp. 293-31

Il legislatore tenta infatti di coniugare, da un lato, l'interesse pubblico sotteso alla normativa in esame e, dall'altro, il legittimo affidamento dei privati e la calcolabilità degli effetti delle decisioni economiche, lasciando, tuttavia, un margine di apprezzamento che rende l'attività non sempre agevole anche in considerazione del fatto che le definizioni giuridiche non sempre coincidono con quelle sociali o con il significato che viene attribuito a un enunciato linguistico in una data realtà economica.

A titolo esemplificativo, con riferimento alla verifica da effettuarsi nel singolo caso per determinare se un'operazione rientri effettivamente nel campo di applicazione dell'istituto - sia sotto il profilo soggettivo (con riferimento alla strategicità e criticità) che oggettivo - si osserva che in alcuni casi il legislatore, individua con estrema precisione, ad esempio, alcune tecnologie considerate critiche *ex se* (ad es. art. 8 comma 1 lett. b) n. 5 nel D.P.C.M. n.179/2022). Diversamente, per altri beni e rapporti, la criticità dell'asset deve essere accertata in concreto. Talvolta, il legislatore utilizza anche parametri dimensionali che, da un lato, contribuiscono ad agevolare il compito degli operatori economici - in caso di mancato superamento del citato parametro dimensionale può ritenersi non sussistente un obbligo di notifica - e, dall'altro, hanno carattere presuntivo in ordine alla astratta rilevanza dell'asset ai fini dell'applicabilità della normativa in esame.

Infine, in altre ipotesi, il legislatore richiede lo svolgimento di un giudizio di criticità che prescinde, almeno in astratto, dalla soglia dimensionale di riferimento. Quindi, sia nel caso del superamento della soglia dimensionale sia nei casi in cui il legislatore non ha qualificato il bene come critico *in re ipsa* occorre svolgere un giudizio complesso fondato su una clausola elastica rapportata ai concetti di criticità e strategicità come definiti all'art. 2 del Regolamento.

I concetti di 'criticità' e 'strategicità' sono concetti di derivazione comunitaria che scontano una complessità interpretativa e che, pur ritenuta apprezzabile dal giudice amministrativo "*per apprestare una disciplina a maglie volutamente larghe al fine di non imbrigliare - e, quindi, depotenziare - il presidio costituito dalla spendita del potere omonimo*<sup>161</sup>", sono foriere di problemi applicativi se non declinate nel rispetto dei principi di legalità, imparzialità<sup>162</sup>.

La conseguenza che si trae dall'impianto normativo descritto è che il legislatore ha ideato un sistema di strategicità<sup>163</sup> e criticità del bene, del rapporto o dell'attività a "geometrie variabili",

---

<sup>161</sup> Cfr. Cons Stato sez IV 289/2023.

<sup>162</sup> L.Belviso op. cit. pag.162

<sup>163</sup> Si deve comunque considerare quanto rilevato al riguardo dal Consiglio di Stato nella sentenza n. 289/2023 "*la stessa valutazione di strategicità non costituisce un dato oggettivo e, per così dire, inconfutabile riveniente dalle caratteristiche dell'operazione in sé atomisticamente considerate, ma rappresenta la risultante di una ponderazione altamente discrezionale (se non apertamente politica), sì che ben può essere qualificata "strategica" e capace di determinare "una situazione eccezionale" non altrimenti fronteggiabile un'operazione che pure, di per sé, non presenti profili intrinseci macroscopicamente straordinari: altrimenti detto, una stessa operazione può*

idoneo quindi ad adattarsi all'evoluzione sociale, culturale, economica e alle innovazioni digitali in atto<sup>164</sup>. Pertanto, sebbene sia auspicabile che l'apparato definitorio delle operazioni rilevanti sia meglio precisato<sup>165</sup> la *ratio* e la finalità dell'istituto per raggiungere un "effetto utile" necessitano inevitabilmente di un margine di "genericità" definitoria che ne consenta l'adattamento alle esigenze concrete.

Dopo la verifica della sussumibilità dell'operazione nella disciplina del golden power occorrerà verificare se sussistano i presupposti di esercizio dei poteri. Anche tali presupposti lasciano un vasto spazio di manovra in capo al Governo.

Basti a tale riguardo richiamare alcune delle formule che caratterizzano la disciplina dei presupposti d'esercizio: "*minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale*" o "*relativi alla sicurezza delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti*"; "*pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico*". E ancora, con riguardo, invece, agli elementi di valutazione: "*adeguatezza [...] dell'acquirente, nonché del progetto industriale*"; coinvolgimento dell'acquirente "*in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione europea*"; "*grave rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali o criminali*"; "*idoneità dell'assetto risultante dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale*", o "*la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti*", o ancora, "*la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti*"; "*fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano*".

Il Consiglio di Stato, nella già citata sentenza che ha definito il caso Syngenta – pur precisando che il provvedimento finale non è espressione di "arbitrio decisionale", dal momento che "*deve poggiare su un iter argomentativo coerente, fondato sui criteri posti a monte dalla legge*" – ha fortemente messo in rilievo l'alto tasso di discrezionalità dell'attività svolta dal Governo rilevando che "*apprezzamento, proprio in quanto attiene ad un profilo di massima quale quello strategico, viene svolto dal Consiglio dei Ministri nell'ambito di un'ampia valutazione geopolitica proiettata a scenari futuri e può legittimamente essere proteso non solo a proteggere istanze nazionali, ma anche a non favorire esigenze e scopi di Stati ritenuti (non solo ostili, ma anche semplicemente) competitor o con i quali, comunque, i rapporti possano prospetticamente presentare profili di problematicità*"<sup>166</sup>.

---

*essere strategica o meno in funzione anche (se non soprattutto) dei soggetti coinvolti, non solo dei caratteri dell'asset e della società target*".

<sup>164</sup> G. Dibattista "La geometria (imprevedibilmente) variabile del "golden power" Le Società, n. 6, 1 giugno 2024, p. 657

<sup>165</sup> G. Di Battista op cit. pag. 673.

<sup>166</sup> Cons Stato. Sez IV n.289/2023.

In buona sostanza, l'atto di esercizio dei poteri speciali esprime un *“tipo di valutazione che affianca il livello politico”*<sup>167</sup>. Il fine perseguito con l'esercizio dei poteri speciali non è però libero. A guidare la scelta delle misure adottabili assume rilievo determinante il principio di proporzionalità che impone di valutare se le esigenze di tutela dell'asset strategico possano essere soddisfatte mediante imposizione di prescrizioni e, solo anche quando le prescrizioni non risultino idonee al raggiungimento dello scopo, di optare per la forma più incisiva di esercizio dei poteri speciali, costituita dal veto. Il rispetto del principio di proporzionalità, come ben noto impone che gli interventi pubblici limitativi della libertà o dei diritti dei singoli, per essere legittimi devono essere idonei a raggiungere l'obiettivo di interesse pubblico perseguito e devono essere necessari a questo stesso fine, evitando di imporre ai privati sacrifici superflui.<sup>168</sup> Il principio di proporzionalità deve guidare l'Amministrazione sia nella scelta dell'*an* della misura ma anche nella tipologia di prescrizioni e condizioni da applicare; anche con riferimento a tale profilo il legislatore ha lasciato un ampio margine di apprezzamento al Governo in quanto le prescrizioni non sono state tipizzate.

Il provvedimento di esercizio dei poteri speciali è, dunque, un atto connotato da un alto grado di discrezionalità, tale caratteristica incide in maniera significativa sull'ampiezza del sindacato che può svolgere il giudice amministrativo anche in relazione al contenuto motivazionale che dovrebbe assumere il provvedimento.

Con riferimento a tale ultimo profilo, si ricorda che la sentenza del Consiglio di Stato sul caso Syngenta<sup>169</sup> ha escluso un obbligo di motivazione rafforzata nel caso in cui la delibera del Consiglio dei Ministri si discosti dalla proposta del Gruppo di coordinamento così evidenziando che l'atto di alta amministrazione, ampiamente discrezionale, richiede una motivazione ma non minuziosa. Questo profilo si riverbera necessariamente sull'ampiezza del sindacato giurisdizionale<sup>170</sup>.

Al riguardo la giurisprudenza amministrativa, in linea di principio, ha rilevato che il proprio sindacato *“in fase di scrutinio giudiziale [...] non può spingersi oltre un controllo estrinseco e formale, né può tanto meno sindacare le ragioni di opportunità politico-amministrativa”*<sup>171</sup>. Anche nelle sentenze che hanno esaminato l'istituto di cui si discute, è stato sottolineato che il sindacato giurisdizionale opera, data l'ampissima discrezionalità, *“nei ristretti limiti della*

---

<sup>167</sup> Così Chieppa op cit. pag. 303.

<sup>168</sup> L. Daniele, *Diritto dell'Unione europea*, Giuffrè Editore, Sesta ed., 2018, p. 191

<sup>169</sup> Cfr. Cons. Stato sez. IV sent. N 289 del 2023.

<sup>170</sup> D.Pittelli *“Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie”* in *Federalismi in Federalismi* n. 16/2024 pag.194

<sup>171</sup> Così, Tar Lazio, Roma, sez. II, 10 agosto 2022, n. 11143

*sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte*<sup>172</sup>. Viene dunque a configurarsi un c.d. sindacato debole che discende, principalmente, dalla rilevanza dell'ambito di azione e dall'estrema delicatezza degli interessi in gioco, che rimandano alla sicurezza nazionale e che richiedono al Consiglio dei Ministri di compiere, come abbiamo visto valutazioni discrezionali di natura geopolitica.

Non possono però nascondersi i crescenti timori della dottrina secondo la quale *“l'architettura dei golden power si connota per avere “sfumature autoritative senza contrappesi a tutela del privato, il sindacato non può che risultare concretamente molto debole e poco effettivo*<sup>173</sup>”.

## **2.4 L'andamento dei controlli e i casi più recenti all'esame della giurisprudenza**

L'ultima Relazione disponibile riguardo all'attività svolta sulla base della disciplina in esame, redatta ai sensi dell'art. 3 bis del D.L. n.21 /2012, è quella relativa all'anno 2023<sup>174</sup>.

La Relazione si articola in 4 capitoli e un Allegato: il primo capitolo illustra i principali sviluppi normativi e regolamentari, nazionali ed europei, intervenuti nel 2023. Il secondo capitolo descrive l'attività svolta dal Governo, sia in chiave quantitativa che qualitativa, con riferimento al volume e alle tipologie di operazioni notificate, i settori coinvolti, gli esiti del procedimento. Il terzo illustra il meccanismo di cooperazione europea previsto dal Regolamento (UE) 2019/452 e i relativi dati. Il quarto riporta in sintesi le recenti pronunce giurisprudenziali delle Corti nazionali ed europee in materia; l'Allegato riporta i dati disaggregati relativi alle operazioni notificate nel 2023.

Dalla Relazione emerge che, nel corso del 2023, sono state oggetto di scrutinio da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ben 727 operazioni, segnando un incremento dell'11,7% rispetto all'anno precedente, quando erano state trattate 651 operazioni. Di queste, 577 sono state notificate secondo la procedura ordinaria, mentre 150 sono state presentate in forma di prenotifica, al fine di ottenere una valutazione preliminare dell'operazione ai fini dell'applicabilità della disciplina.

La prenotifica risulta, dunque, aver assunto un ruolo effettivamente deflattivo nella gestione del golden power, consentendo di filtrare ex ante molte operazioni irrilevanti e contribuendo a una riduzione fisiologica delle notifiche formali (che nel 2022 erano state 608), pur in presenza di un numero complessivo di casi in aumento.

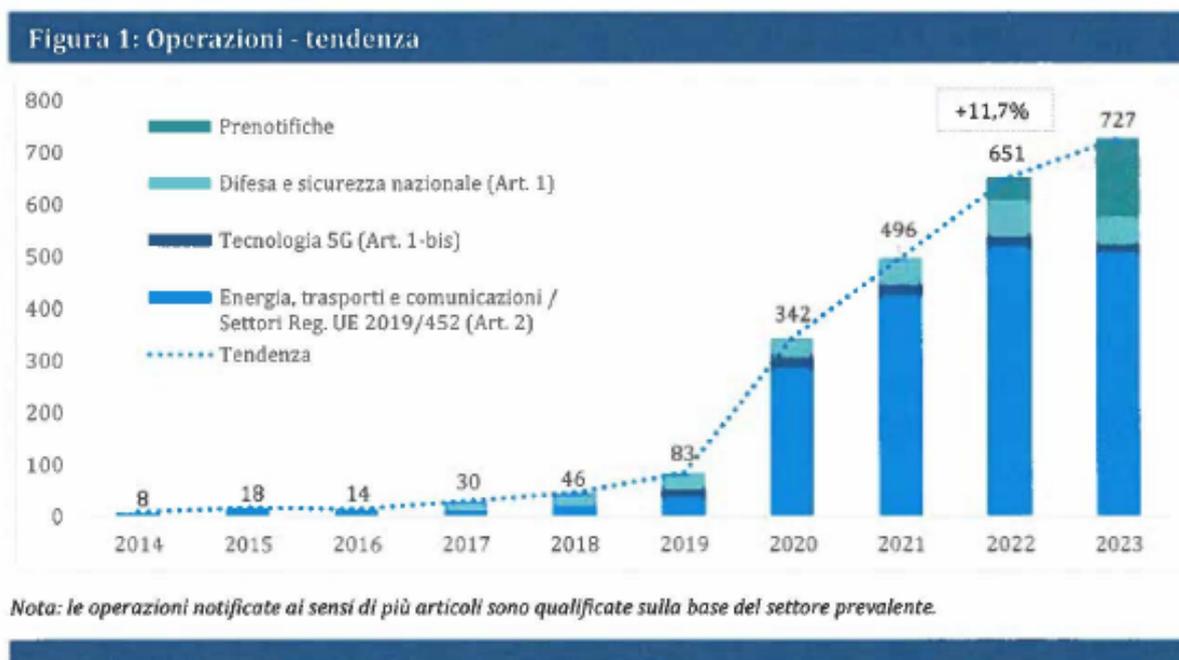
---

<sup>172</sup> Così Tar Lazio sez. I n. 4488 del 2022.

<sup>173</sup> L.Belviso op. cit. pag. 174.

<sup>174</sup> Sottosegretariato di Stato alla Presidenza del Consiglio dei ministri, Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni relativa all'anno 2023, Doc. LXV n.2

La *Figura 1* presenta l'evoluzione del numero di operazioni notificate, ai sensi del decreto-legge n. 21 del 2012 e successive modifiche e integrazioni, a partire dal formale avvio delle attività di *screening* e fino al 31 dicembre 2023.



Nella Relazione viene poi specificato che la stragrande maggioranza delle notifiche ha riguardato operazioni rientranti nell'ambito dell'art. 2 del decreto-legge n. 21/2012, il quale include i settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e, più in generale, delle infrastrutture critiche identificate dall'art. 4 del Regolamento (UE) 2019/452. Nel 2023, ben 508 notifiche (su 577, pari all'88%) e 140 prenotifiche (su 150, pari a circa il 93%) hanno riguardato tali settori, confermandone la centralità nel sistema di sicurezza economica nazionale. Le operazioni relative alla difesa e sicurezza nazionale, rientranti nell'art. 1 del medesimo decreto-legge, sono state 55, pari al 9,5% del totale delle notifiche, mentre quelle nel settore 5G (art. 1-bis), oggetto di una disciplina autonoma, si sono attestate a 14. Tale distribuzione riflette una tendenza ormai consolidata: l'attenzione primaria del Governo si è concentrata su ambiti tecnologici, energetici e infrastrutturali, che si trovano al crocevia tra crescita industriale, sovranità digitale e resilienza strategica.

**Tavola 1: Operazioni - dettaglio**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Notifiche</b>										
Difesa e sicurezza nazionale (Art. 1)	4	7	8	19	26	31	37	51	71	55
Tecnologia 5G (Art. 1-bis)	0	0	0	0	0	14	19	20	18	14
Energia, trasporti e comunicazioni / Settori Reg. UE 2019/452 (Art. 2)	4	11	6	11	20	38	286	425	519	508
<b>Totale</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>83</b>	<b>342</b>	<b>496</b>	<b>608</b>	<b>577</b>
<b>Prenotifiche</b>										
Difesa e sicurezza nazionale (Art. 1)	-	-	-	-	-	-	-	-	6	10
Energia, trasporti e comunicazioni / Settori Reg. UE 2019/452 (Art. 2)	-	-	-	-	-	-	-	-	37	140
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>43</b>	<b>150</b>
<b>Totale operazioni</b>	<b>8</b>	<b>18</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>83</b>	<b>342</b>	<b>496</b>	<b>651</b>	<b>727</b>

I poteri speciali sono stati esercitati in 30 casi, in particolare: 2 casi di opposizione all'acquisto di partecipazioni; 20 casi di imposizione di prescrizioni e condizioni; 8 casi di approvazione dei piani annuali 5G con apposizione di specifiche prescrizioni.

Nella relazione si valorizza la diminuzione dei provvedimenti di veto o opposizione che sono stati solamente 2, contro i 4 dell'anno precedente, come segnale di una tendenza verso una valutazione proporzionata e "non intrusiva", che privilegia il dialogo con gli investitori. Parallelamente, viene evidenziato l'aumentato l'uso delle misure di mitigazione, ovvero condizioni e prescrizioni imposte agli investitori per garantire il mantenimento di requisiti di sicurezza, continuità operativa o controllo tecnologico.

In questo modo, nella Relazione si vuole evidenziare che l'uso contenuto e proporzionato dei poteri speciali non comporta un blocco all'investimento, bensì costituisce un meccanismo di salvaguardia calibrata, volto a conciliare apertura al capitale estero con la protezione di interessi vitali della Repubblica.

Dal punto di vista della provenienza geografica degli investimenti, anche se la Relazione ufficiale non fornisce dati disaggregati per Paese, fonti di stampa economica e precedenti relazioni del Governo indicano una forte presenza di investitori cinesi<sup>175</sup> nelle operazioni soggette a notifica, in particolare nei settori dell'energia rinnovabile, dell'elettronica avanzata e della componentistica industriale.

Proprio la provenienza cinese degli investitori desta particolare attenzione nel Governo, la Presidenza del Consiglio ha posto di recente il veto alla prospettata *joint venture* tra l'italiana Manta Aircraft S.r.l., attiva nello sviluppo di piattaforme aeree multiuso e modelli di veicoli

<sup>175</sup> <https://formiche.net/2024/08/investimenti-cinesi-in-italia-e-golden-power-analisi-picotti>

aerei ibridi-elettrici, e la cinese Shenyang Aviation Industry Group<sup>176</sup>. Il progetto di collaborazione prevedeva il finanziamento e la costruzione di prototipi civili di un velivolo destinato al trasporto di passeggeri in Cina<sup>177</sup>.

Il 31 ottobre scorso, poi, la Presidenza ha avviato un procedimento per accertare la possibile violazione delle prescrizioni imposte nel giugno 2023 a China National Tire and Rubber Corp (“Cnrc”), socio cinese di Pirelli (*Il Sole 24 Ore*, 8 novembre). Le prescrizioni vieterebbero la presenza di collegamenti organizzativi funzionali tra Cnrc e Pirelli (*Milano Finanza*, 6 novembre). Il procedimento avviato dalla PCM sarebbe finalizzato a verificare se la presenza nel Consiglio di amministrazione Pirelli di alcuni consiglieri aventi ruoli manageriali in Sinochem (società controllante Cnrc) comporti una violazione delle prescrizioni imposte nel 2023 (*Formiche.net*, 7 novembre).

La vicenda Pirelli potrebbe aver influenzato le scelte di altri investitori esteri in Italia: il Cda di Ferretti, il cui socio di maggioranza è la cinese Weichai, ha notificato alla PCM la delibera di un’operazione di buy-back, per poi annullare l’operazione e ritirare la notifica. Secondo indiscrezioni, il rischio di essere destinataria di prescrizioni in grado di incidere sull’assetto di *governance* della società avrebbe indotto Weichai a desistere dal portare avanti l’operazione (*La Verità*, 5 novembre).

A questi si affiancano investimenti provenienti da fondi sovrani mediorientali (soprattutto da Qatar ed Emirati Arabi Uniti) e da operatori statunitensi, attratti da settori ad alta intensità tecnologica come i data center, il cloud computing, la cybersecurity e la robotica applicata all’industria manifatturiera.

Con specifico riferimento poi al meccanismo di cooperazione disciplinato dal Regolamento (UE) n.2019/452 dalla Relazione emerge che l’Italia ha ricevuto 408 notifiche provenienti dagli altri Stati membri, in crescita rispetto al 2022. Nell’ambito di tali attività, in 21 casi l’Italia ha manifestato l’intenzione di formulare osservazione avvalendosi, per 20 di questi, della facoltà di richiedere informazioni supplementari, in 4 casi le osservazioni sono state trasmesse allo Stato membro notificante e alla Commissione europea. Nell’anno 2023 l’Italia, a sua volta, ha trasmesso 82 notifiche riguardanti investimenti esteri diretti: per 11 notifiche la Commissione europea e gli altri Stati membri hanno manifestato l’intenzione di formulare parere ovvero osservazioni in 9 casi l’intenzione di formulare osservazioni è stata accompagnata dalla richiesta di informazioni supplementari da parte della Commissione e/o degli Stati membri. Le

---

<sup>176</sup> <https://www.startmag.it/economia/perche-meloni-stoppa-i-taxi-aerei-progettati-dallitaliana-manta-con-la-cinese-shenyang>

<sup>177</sup> <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/cosa-e-successo-in-materia-di-golden-power-nel-quarto-trimestre-2024>

osservazioni pervenute da parte degli Stati membri hanno riguardato 6 procedimenti mentre la Commissione con riferimento ai procedimenti del 2023 non è emesso parere.

L'Italia è stata, come vedremo anche nel prossimo capitolo, tra gli Stati che partecipano più attivamente al meccanismo di controllo europeo.

Concludendo l'analisi dei dati, nonostante non sia ancora stata pubblicata dal governo la relazione ufficiale riguardo i dati del 2024, ci sono comunque alcune indicazioni disponibili sull'esercizio dei poteri speciali nell'anno 2024 grazie alla relazione annuale Intelligence 2025<sup>178</sup>. Le notifiche inviate alla presidenza del Consiglio lo scorso anno sono state 660, in crescita del 14% sul 2023 e del 9% sul 2022. Trend che si riflette anche sul numero delle pre-notifiche, che hanno raggiunto quota 175 (+17% sul 2023)<sup>179</sup>.

Segnalazioni che si sono tradotte, nel 2024, in 647 operazioni portate a conclusione dal gruppo di coordinamento, comprensive di 54 pratiche avviate nel 2023. A fine anno risultavano ancora in sospeso 67 procedimenti, che verranno chiusi nel 2025. Il governo ha esercitato il *Golden Power* nella sua forma più severa in due casi: una volta per bloccare l'acquisizione di una società italiana da parte di un investitore straniero e un'altra per annullare decisioni prese da una società notificante. Mentre in 23 operazioni sono state imposte prescrizioni e condizioni per la mitigazione dei rischi e tutela degli interessi pubblici coinvolti. Infine, i dati recentissimi sul primo trimestre del 2025 riportano che nei primi due mesi sono state notificate alla Presidenza del Consiglio 122 notifiche operazioni i cui il 16% si riferiscono al settore della difesa e sicurezza nazionale. Le prenotifiche invece sono risultate essere 14. Il sottosegretario di Stato per la presidenza del Consiglio e autorità delegata per la sicurezza della Repubblica Alfredo Mantovano ha affermato dunque che anche quest'anno si sta verificando un incremento delle attività (poiché le notifiche del primo trimestre del 2024 erano solo 89)<sup>180</sup>. I dati sono stati forniti dal sottosegretario alla PCM in occasione della presentazione della Relazione annuale 2024 sulla politica dell'informazione per la sicurezza.

A fronte del crescente numero di notifiche, l'attività di *enforcement* nel primo trimestre 2025 si conferma quantitativamente modesta: i) in 4 casi la Presidenza del Consiglio ha esercitato i poteri speciali con prescrizioni/condizioni, relativamente a notifiche effettuate ai sensi degli articoli 1 e 2 del D.L. n. 21/2012; ii) in tre casi la PCM ha approvato con prescrizioni e in un

---

<sup>178</sup> Presidenza del Consiglio dei Ministri, Sistema di Informazione per la sicurezza della Repubblica, Relazione annuale sulla politica dell'informazione per la sicurezza, 2025.

<sup>179</sup> Carpagnano M., *Cosa è successo in materia di Golden Power nel quarto trimestre 2024*, in Il punto di Osservazione, Osservatorio Golden Power.

<sup>180</sup> [https://www.milanofinanza.it/news/golden-power-aumentano-le-notifiche-nel-2024-14-mantovano-non-si-ferma-il-trend-di-crescita-202503041523424538?refresh\\_cens](https://www.milanofinanza.it/news/golden-power-aumentano-le-notifiche-nel-2024-14-mantovano-non-si-ferma-il-trend-di-crescita-202503041523424538?refresh_cens)

caso con raccomandazioni piani annuali 5G notificati ai sensi dell'art. 1-bis. Non si sono registrati casi di esercizio dei poteri speciali sotto la forma del veto.

In particolare, con decreto del 10 gennaio, la ha esercitato i poteri speciali con prescrizioni relativamente alla costituzione della società Prunus Italy S.r.l. da parte di Prunus Europe AG, attiva nello sviluppo di soluzioni *hi-tech* in ambito medico e riconducibile al gruppo cinese Prunus Medical. Si tratta del primo caso quest'anno di esercizio dei poteri speciali su un'operazione di costituzione di impresa (investimenti c.d. *greenfield*).

Con decreto del 10 gennaio, il Governo ha deliberato l'esercizio dei poteri speciali con prescrizioni in relazione all'acquisizione indiretta, da parte di fondi di investimento gestiti da Elliot Investment Management L.P., di una partecipazione del 24,94% in Ephios Holdco S.à.r.l., che controlla indirettamente Synlab AG, società *leader* nei servizi diagnostici.

Il 20 marzo il Governo ha esercitato i poteri speciali con condizioni in relazione all'acquisizione dell'intero capitale sociale di Logic S.p.A., società italiana che fornisce sistemi elettronici e di cablaggio per l'industria aeronautica e spaziale, da parte della società Global Aerospace Technologies, appartenente a un gruppo statunitense.

Con decreto del 21 marzo, la PCM ha deliberato l'esercizio dei poteri speciali con prescrizioni in relazione all'acquisizione da parte di Cotecna Certification Italia S.r.l., appartenente ad un gruppo francese, dell'intero capitale sociale di Suolo e Salute S.r.l., società italiana attiva nella certificazione ed il controllo per l'agroalimentare e l'ambiente. Secondo quanto riportato dalla stampa le prescrizioni sono finalizzate a preservare la posizione di *leadership* in Europa delle aziende italiane del settore dell'agricoltura biologica e ad evitare un cambio delle condizioni per le certificazioni (*Il Sole 24 Ore*, 22 marzo, p. 10). La PCM avrebbe imposto: la continuità aziendale, il mantenimento della sede italiana e un Consiglio di amministrazione concordato<sup>181</sup>. Continuando nell'analisi degli avvenimenti dell'anno appena trascorso, appare meritevole di analisi l'ultima sentenza pubblicata dal TAR del Lazio<sup>182</sup> nel 2024 sul tema in esame.

Il provvedimento governativo oggetto del ricorso risale al 27 luglio 2023, data in cui il Governo ha esercitato i poteri speciali ai sensi del d.l. n. 21/2012 nei confronti della Cedacri S.p.a., società appartenente al gruppo Ion, noto per una strategia di crescita fondata su acquisizioni finanziate attraverso un ampio ricorso all'indebitamento. In questa cornice, il Governo ha imposto alla società condizioni specifiche sull'utilizzo del prestito obbligazionario da 275 milioni di euro, il cui scopo dichiarato era la distribuzione di dividendi straordinari. Tra le

---

<sup>181</sup> I dati sono tratti da <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/cosa-e-successo-in-materia-di-golden-power-nel-primo-trimestre-2025>

<sup>182</sup> Sentenza Tar Lazio sez. I n. 10275.

condizioni, è stata prevista la destinazione dei fondi al finanziamento degli investimenti delineati nel piano industriale, accompagnata dall'obbligo di rendicontazione trimestrale.

La società ha impugnato il provvedimento, sollevando eccezioni relative all'inapplicabilità della normativa in relazione ai requisiti soggettivi e oggettivi, nonché doglianze circa la violazione dei principi di logicità, proporzionalità e legalità. Tali censure sono state tutte rigettate dal TAR con una motivazione che si segnala per alcune affermazioni particolarmente importanti.

Sotto il profilo soggettivo, il TAR ha ricondotto l'attività della società all'ambito applicativo del *Golden Power* facendo leva sulla natura strategica delle soluzioni informatiche fornite da Cedacri al settore bancario, in base a quanto previsto dall'art. 8, co. 1, lett. b), n. 4, del d.P.R. n. 179/2020, ove si fa riferimento allo *“sviluppo di software per la protezione dei dati relativi alla persona, alla negoziazione e allo scambio di dati e prodotti, nonché alla gestione documentale nell'ambito della gestione delle attività finanziarie”*.

Per quanto concerne il profilo oggettivo, la società ha evidenziato che i pegni costituiti su azioni e conti della Cedacri erano già stati esaminati in precedenza dalla Presidenza del Consiglio, e che in ogni caso tali strumenti non comportavano *“alcuna delibera, atto o operazione che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo e della disponibilità degli attivi”*, anche in considerazione dell'assenza del diritto di voto.

In risposta, il TAR ha ribadito che la rilevanza della costituzione del pegno, e non della sua eventuale escussione, è da individuarsi nel rischio di spossessamento anticipato degli asset strategici, in grado di vanificare l'efficacia preventiva del controllo governativo. Inoltre, ha precisato che *“non è dirimente che i pegni in questione non avessero diritto di voto, in quanto, prosegue il Tar, vi sono altre prerogative che il creditore pignoratizio può esercitare, come l'azione di responsabilità, l'impugnazione di delibere assembleari o la revoca cautelare dell'amministrazione”*.

Particolarmente significativa è l'affermazione con cui il TAR legittima una interpretazione elastica<sup>183</sup> e funzionalizzata delle espressioni contenute nella normativa di riferimento, rilevando che *“le espressioni utilizzate dalla disposizione citata (“modifiche della ... disponibilità degli attivi”, “l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego”) interpretate alla luce della finalità della disciplina in*

---

<sup>183</sup> La pronuncia si inserisce nel solo dei precedenti del giudice amministrativo (Cons. Stato n. 289/2023) che nel confutare le tesi degli operatori che lamentano l'eccessiva genericità delle norme che individuano le operazioni strategiche ha rilevato che essa non presenta: *“l'intollerabile profilo di genericità ed indeterminatezza lamentato dall'appellante, ove si ponga mente allo scopo della normativa (primaria e secondaria) in tema di golden power, che è quello di apprestare una disciplina a maglie volutamente larghe al fine di non imbrigliare – e, quindi, depotenziare – il presidio costituito dalla spendita del potere omonimo”*

*esame, evidenziano, nella loro genericità e ampiezza, l'esigenza di monitorare, in ottica preventiva, ogni operazione in grado di incidere sugli attivi individuati come strategici, senza incentrarsi sullo strumento giuridico concretamente utilizzato (piena proprietà o diritto reale di godimento o di garanzia), ma avendo di mira l'effetto concreto della stessa in termini di potenziale incidenza sul contratto della società e dei suoi asset”*. Da qui, la conclusione secondo cui sebbene *“tale disciplina delinea un complesso di poteri di natura “eccezionale”, come tali di stretta interpretazione, deve però altrettanto rilevarsi che la finalità della predisposizione degli stessi è preventiva, sicché ridurne la portata unicamente alle operazioni effettivamente traslative ne vanificherebbe l'efficacia”*.

Infine, merita attenzione il passaggio relativo alla valutazione di proporzionalità della condizione imposta, ovvero la destinazione del finanziamento agli investimenti anziché alla distribuzione di dividendi. In questo caso, il TAR ha affermato che tale prescrizione non integra una restrizione dell'attività economica d'impresa, in quanto *“lo strumento del prestito obbligazionario è volto a consentire all'impresa organizzata sotto forma di società per azioni di procurarsi capitali di credito da destinare durevolmente all'impresa stessa, sicché la prescrizione in merito all'impiego dei finanziamenti non implica una sproporzionata limitazione dell'iniziativa economica privata, essendo proprio diretta a garantirne l'esercizio in conformità con l'oggetto dell'impresa. La ratio stessa dei prestiti obbligazionari è quella di finanziare l'attività di impresa, in conformità con il suo oggetto, e dunque chiedere di effettuare gli investimenti del piano industriale non sarebbe una pretesa eccessiva”*. “Semmai”, si legge nella motivazione, *“sembra contrastare con una ragionevole gestione della società la stipula di finanziamenti con concessione di garanzie al fine di addivenire alla distribuzione di utili anche in assenza di ricavi”*.

Un rilievo, quest'ultimo, rafforzato dalla considerazione che *“l'Amministrazione ha inteso stigmatizzare il fatto che Cedacri, pur coinvolta in un'operazione di leverage buyout e, quindi, con notevole debito post acquisizione e fusione della società con Mergerco, in un ridotto arco temporale abbia aumentato il proprio indebitamento, nell'ultima fase solo al fine di poter distribuire ingenti dividendi alla proprietà azionaria”*.

La pronuncia in esame si distingue per il livello di ingerenza esercitato dal potere pubblico, che, in maniera inedita per il contesto applicativo del Golden Power, interviene nella gestione finanziaria dell'impresa oggetto di scrutinio<sup>184</sup>.

---

<sup>184</sup> <https://www.osservatoriogoldenpower.eu> > Cedacri, Tar e Golden Power: quali insegnamenti trarre?, [Le maglie larghe del Golden Power nel settore finanziario: stato dell'arte e considerazioni d'insieme all'indomani della sentenza Cedacri | PwC TLS Blog](#)

Il provvedimento governativo, più che fondarsi sull'effettiva pericolosità dell'investitore o sulla natura strettamente strategica degli attivi, appare finalizzato a contenere e sorvegliare le modalità di finanziamento adottate dal gruppo acquirente, caratterizzate da una marcata propensione al ricorso all'indebitamento. In tale prospettiva, l'imposizione dell'utilizzo del prestito obbligazionario esclusivamente per l'attuazione del piano industriale, escludendo la possibilità di distribuire dividendi, si configura come un intervento che sembra travalicare i canoni tradizionali della disciplina, sfiorando i confini della sindacabilità della gestione societaria.

Il giudice amministrativo, nel legittimare l'operato dell'Amministrazione, finisce per suggerire indirettamente criteri di buona amministrazione aziendale, esprimendo una visione che si avvicina a un modello dirigista, in cui il potere pubblico non si limita a proteggere gli asset strategici, ma indirizza la condotta economico-gestionale del soggetto privato.

Pur a fronte di una motivazione incentrata sul disincentivo alla gestione finanziaria opaca e rischiosa, la sentenza non prescinde comunque dal presupposto tradizionale dell'applicazione del *Golden Power*, ossia la rilevanza strategica degli attivi. In questo caso, tale rilevanza è riconosciuta nella natura tecnologica delle attività svolte da Cedacri, rientranti nel novero delle cosiddette tecnologie critiche. L'intervento conferma così una tendenza emersa anche in altre vicende, dove la trasversalità e l'intangibilità delle tecnologie detenute assumono un ruolo centrale nella decisione di attivare i poteri speciali, a prescindere dalla classificazione settoriale dell'impresa coinvolta.

Un ulteriore elemento di rilievo concerne l'interpretazione della disciplina in materia di garanzie reali. La pronuncia attribuisce rilevanza non già all'escussione del pegno, bensì alla sua stessa costituzione, in quanto potenzialmente idonea ad incidere sulla disponibilità e sul controllo degli asset strategici. In tal senso, la decisione del TAR assume un chiaro carattere preventivo, considerando la mera stipulazione dell'atto di pegno come momento suscettibile di attivare il controllo pubblicistico.

Infine, coerentemente con l'orientamento giurisprudenziale già emerso in tema di poteri speciali, la sentenza ribadisce la legittimità di una normativa strutturalmente generica, da intendersi non come deficit di precisione ma come espressione della finalità preventiva propria dell'intervento. È valorizzata, in particolare, un'interpretazione teleologica delle disposizioni rilevanti, che si concentra non tanto sullo strumento giuridico utilizzato, quanto sull'effetto sostanziale dell'operazione rispetto agli asset ritenuti strategici. In tale lettura, si conferma la natura intrinsecamente politica della disciplina sul *Golden Power*, la quale si fonda su

valutazioni ampiamente discrezionali circa gli interessi nazionali da tutelare e le modalità più opportune per assicurarne la salvaguardia.

Altro caso interessante riguarda l'esercizio dei poteri speciali che ha condotto al blocco dell'acquisizione, per un valore stimato di 1,8 miliardi di dollari, della società italiana Microtecnica da parte del gruppo francese Safran attraverso la filiale americana di Safran<sup>185</sup>. Secondo il Governo, l'operazione in questione costituiva *“una minaccia eccezionale per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”*, circostanza che ha giustificato l'attivazione del potere di veto previsto dall'ordinamento.

Microtecnica, impresa attiva nella produzione di componentistica e sistemi elettronici per il settore aeronautico, è stata considerata strategica per la difesa nazionale, anche in virtù della sua partecipazione al programma militare Eurofighter — progetto congiunto tra Italia, Germania e Regno Unito — di cui la società fornisce ricambi e supporto tecnico.

Al contrario, la Francia non prende parte a tale programma, avendo optato per lo sviluppo autonomo del proprio velivolo da combattimento, il Rafale. È inoltre rilevante ricordare che lo Stato francese detiene una quota azionaria pari all'11,2% nel capitale di Safran. Le preoccupazioni circa le conseguenze dell'operazione erano state sollevate anche dalle autorità tedesche, le quali temevano possibili ripercussioni negative sul programma Eurofighter. Tali timori sono stati accolti dal governo italiano che ha evidenziato che Safran *“non avrebbe garantito la priorità alle linee di produzione industriale di interesse diretto per la difesa italiana”* aggiungendo anche dubbi circa la tenuta occupazionale e la continuità produttiva sul territorio nazionale, considerato che la società acquirente non avrebbe fornito adeguate rassicurazioni in merito. Come sottolineato anche dalla Presidente del Consiglio, *“i rallentamenti potenziali delle forniture della catena logistica che arrivavano dall'acquisizione da parte di Safran non sono apparsi compatibili con le esigenze operative delle forze armate”*. Dunque, nel caso in esame si conferma come nel settore della difesa l'applicazione dei poteri speciali non sia riservata esclusivamente a soggetti extra-europei o potenzialmente ostili, ma possa essere estesa anche a operazioni intra-comunitarie qualora ricorrano esigenze imperative di tutela dell'interesse nazionale. La società ha proposto ricorso al Tar avverso il decreto con il quale è stato opposto il veto all'operazione.<sup>186</sup>

In pendenza del ricorso, Safran ha effettuato una nuova notifica, ridisegnando l'operazione in modo più congeniale al governo italiano (ad esempio, l'acquisizione è stata ripromossa da

---

<sup>185</sup> D.P.C.M. 16 Novembre 2023

<sup>186</sup> [https://www.corriere.it/economia/aziende/24\\_gennaio\\_12/microtecnica-safran-rtx-ricorrono-tar-contro-golden-power-nell-aerospazio-l-ipotesi-mecaer](https://www.corriere.it/economia/aziende/24_gennaio_12/microtecnica-safran-rtx-ricorrono-tar-contro-golden-power-nell-aerospazio-l-ipotesi-mecaer)

Safran S.A. e non, come a novembre, da Safran Usa Inc.), ottenendo il via libera, seppure con l'imposizione di alcune prescrizioni (DPCM 4 giugno 2024).

Il veto rappresenta quindi la forma più radicale di potere esercitabile ma spesso, all'imposizione dello stesso, seguono trattative e riformulazioni dell'investimento per trovare un compromesso. Così, operazioni originariamente bloccate vengono riproposte, dopo mesi o anni di trattative, con nuovi termini, accorgimenti, soggetti e tutele prima non previsti, in modo da potere ottenere il via libera con l'esercizio dei poteri speciali nella sua forma meno gravosa, ossia quella delle condizioni.

Il caso di Safran<sup>187</sup>, in questo senso, è emblematico, anche per la rapidità con cui è stato risolto: a novembre 2023 l'opposizione e a giugno 2024 il via libera con condizioni. Il Tar del Lazio, infatti, alla luce degli accordi intervenuti ha dichiarato estinto il giudizio promosso da Safran con il decreto 3217 del 2024.

### **CAPITOLO III: Il controllo degli investimenti diretti in Francia**

**SOMMARIO:** 3.1. Premessa: le criticità dell'*action spécifique*, la sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002 in causa C-483/99. 3.2 La disciplina del Code *Monétaire et financier*. 3.2.1 La disciplina del *Code Monétaire et financier* e la prima modifica operata dall'art. 30 della legge n.2004-134 del 9 dicembre 2004. 3.2.2 Il *Décret* n.2014-479 del 14 maggio 2014: "*Decrét Alstom*". 3.2.3 Il *Décret* n. 2017-932 del 10 maggio 2017. 3.3 Le modifiche della legge 22 Maggio 2019 n.2019-486: "*Loi PACTE*". 3.4 Regime attuale con ultime modifiche a seguito dell'emergenza sanitaria e il *Decrét* n.2023-1293 del 28 Dicembre 2023. 3.5 L'andamento dei controlli: i dati del report annuale 2023 del Ministero dell'Economia (*Direction Générale du Trésor-Ministère de l'Economie, des Finances et de la souveraineté industrielle et numérique- annual report 2023*).

#### **3.1 Premessa: le criticità dell'*action spécifique*, la sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002 in causa C-483/99**

Nell'analisi condotta nel primo capitolo si è già evidenziato che anche in Francia, nel corso del processo di privatizzazione delle imprese di Stato, con la legge n. 86-912 del 6 agosto 1986 e con i successivi aggiustamenti della legge n. 93-923 del 19 luglio 1993 fu disciplinata l'*action spécifique*, avente struttura simile alle *golden share* previste negli altri ordinamenti. Tale "azione speciale" era attribuita allo Stato, che agiva in qualità di azionista, e gli conferiva prerogative particolari all'interno di imprese considerate come strategiche indipendentemente dalla quota detenuta. La compatibilità dell'*action spécifique* con il diritto comunitario (come avvenuto in Italia per la disciplina della *golden share*) fu rapidamente messa in dubbio. In particolare, venne portato all'attenzione della Corte di Giustizia il testo dell'articolo 2, paragrafi 1 e 3, del decreto n. 93-1298 del 13 dicembre 1993, che istituiva un'azione specifica detenuta dallo Stato nella società nazionale Elf-Aquitaine, corredata dai seguenti diritti: approvazione preventiva da parte del Ministro dell'Economia per qualsiasi superamento delle soglie di detenzione diretta o indiretta del decimo, del quinto o di un terzo del capitale; e facoltà di opposizione alle decisioni di cessione o di prestazione in garanzia degli attivi elencati nel decreto, ovvero della maggioranza del capitale delle quattro società controllate della capogruppo (Elf-Aquitaine Production, Elf-Antar France, Elf Gabon e Elf Congo). Nella sentenza del 4 giugno 2002 in causa C-483/99 (Commissione c. Francia) la Corte confermò che le normative che applicano una restrizione ai movimenti di capitali, ai sensi dell'articolo 73 B

del Trattato, possono essere giustificate da motivi imperativi di interesse generale<sup>188</sup> ma che creazione di un'azione specifica era compatibile con il diritto comunitario solo con riguardo alle imprese operanti “*nei settori dei servizi di interesse generale o strategici*”<sup>189</sup>. Più precisamente, la Corte affermò che “*la libera circolazione dei capitali, in quanto principio fondamentale del trattato, può essere limitata da una normativa nazionale solo se questa è giustificata da motivi indicati all’articolo 73 D, §1, del trattato o da motivi imperativi di interesse generale*”. Pertanto, non tutte le giustificazioni fondate sulla protezione degli interessi nazionali di uno Stato Membro furono ritenute compatibili con il diritto comunitario. La Corte concluse infatti che “*vista l’assenza di criteri oggettivi e precisi nella struttura del regime istituito, la normativa in questione va oltre quanto è necessario per raggiungere l’obiettivo dichiarato*” (sentenza Commissione c. Francia, punto 53). In sintesi, la Corte, pur considerando meritevole di tutela l’interesse alla sicurezza dell’approvvigionamento energetico ha considerato che il regime dell’*action spécifique* francese esercitato in concreto fosse contrario al principio di certezza del diritto ritenendole giustificazioni poste alla base della decisione eccessivamente generiche e le misure non proporzionate<sup>190</sup>. A seguito di questa decisione, il Ministro dell’Economia rinunciò all’*action spécifique* dello Stato francese nella società Elf-Aquitaine.

---

<sup>188</sup> Punto 42 della sentenza C-483/99 (Commissione c. Francia): “*Come risulta anche dalla comunicazione del 1997, non possono essere negate le preoccupazioni che, a seconda delle circostanze, possono giustificare il fatto che gli Stati membri conservino una certa influenza nelle imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate, quando tali imprese operano nei settori dei servizi di interesse generale o strategico*”.

<sup>189</sup> Cfr. punto 43 sentenza cit. Commissione c. Francia.

<sup>190</sup> Analizzando il meccanismo francese di autorizzazione nel caso di superamento delle soglie nella società Elf-Aquitaine, la Corte osservò che “*l’esercizio di tale diritto non è subordinato, secondo i testi applicabili, ad alcuna condizione, fatta eccezione per un generico riferimento alla protezione degli interessi nazionali*” e aggiunse: “*Non viene indicato agli investitori interessati in quali circostanze specifiche e oggettive un’autorizzazione preventiva verrà concessa o rifiutata. Tale indeterminatezza non consente ai privati di conoscere l’estensione dei loro diritti e obblighi derivanti dall’articolo 73 B del trattato, con la conseguenza che tale regime deve essere considerato contrario al principio di sicurezza giuridica*” (sentenza Commissione c. Francia, punto 50). La Corte ne deduce che “*un potere discrezionale così ampio costituisce una grave violazione della libera circolazione dei capitali, che può arrivare a escluderla del tutto. Il regime in questione va quindi manifestamente oltre quanto è necessario per raggiungere l’obiettivo invocato dal governo francese, ovvero la prevenzione di una minaccia all’approvvigionamento minimo di prodotti petroliferi in caso di pericolo effettivo*” (sentenza Commissione c. Francia, punto 51). Esaminando poi il diritto di opposizione del ministro a qualsiasi decisione di cessione o di utilizzo a titolo di garanzia degli attivi di quattro filiali estere di Elf-Aquitaine, la Corte ritiene che “*le stesse considerazioni si applicano*”, in quanto “*anche se non si tratta qui di un regime di autorizzazione preventiva, ma di un regime di opposizione a posteriori, è tuttavia evidente che l’esercizio di tale diritto non è nemmeno esso sottoposto ad alcuna condizione che limiti l’ampio potere discrezionale del ministro competente per quanto riguarda il controllo sull’identità dei detentori degli attivi delle società controllate*” (sentenza Commissione c. Francia, punto 52).

### 3.2 La disciplina del *Code Monétaire et financier*

#### 3.2.1 La disciplina del *Code Monétaire et financier* e la prima modifica operata dall'art. 30 della legge n.2004-134 del 9 dicembre 2004

Al di fuori del perimetro delle privatizzazioni, il Governo ha operato sin dagli anni 2000 un significativo intervento di carattere generale in materia di investimenti esteri, spostando l'attenzione dal controllo sulle società privatizzate ai cosiddetti settori strategici, anche in assenza di una partecipazione detenuta dallo Stato nella compagine azionaria. La disciplina del controllo degli investimenti esteri diretti venne riformata e inserita all'interno del *Code monétaire et financier*. Il *Code monétaire et financier* (Codice monetario e finanziario) è stato introdotto con l'ordinanza n. 2000-1223 del 14 dicembre 2000 ed è entrato in vigore il 1° gennaio 2001. Questo corpus normativo aveva come obiettivo principale quello di riunire e razionalizzare la normativa preesistente in materia monetaria, bancaria e finanziaria, al fine di garantire la sicurezza e la trasparenza dei mercati finanziari francesi e internazionali.

Il codice costituisce ancora oggi una delle principali fonti normative in Francia per la regolazione dei mercati e delle attività finanziarie. Per quanto d'interesse, nel *Code* è sancito in primo luogo il principio della libera circolazione dei capitali di derivazione europea. L'articolo L. 151-1<sup>191</sup> dispone infatti che «*le relazioni finanziarie con l'estero sono libere*». Le disposizioni relative alle relazioni finanziarie con operatori esteri sono tuttora contenute principalmente nella Parte I, Libro V del Codice, in particolare, nei successivi articoli da L.151-2 a L.153-4, che disciplinano la libertà di circolazione dei capitali, le eccezioni giustificate dalla tutela dell'ordine pubblico e degli interessi nazionali e le condizioni per gli investimenti esteri in settori sensibili. A livello regolamentare, le disposizioni di attuazione si trovano nella Parte Regolamentare del Codice, agli articoli R.151-1 e seguenti, nonché nelle sezioni da R.153-1 a R.153-14. Sin dalla prima formulazione del *Code* venne evidenziato che la libertà delle relazioni finanziarie con l'estero non però è priva di limiti. L'articolo L. 151-2<sup>192</sup> prevedeva una

---

<sup>191</sup> Art. L. 151-1 prevede : «*Les relations financières entre la France et l'étranger sont libres. Cette liberté s'exerce selon les modalités prévues par le présent chapitre, dans le respect des engagements internationaux souscrits par la France.*

<sup>192</sup> Art. L.151.2 nella versione in vigore dal 1° gennaio 2001 al 22 febbraio 2014 prevedeva : «*Le Gouvernement peut, pour assurer la défense des intérêts nationaux et par décret pris sur le rapport du ministre chargé de l'économie :*

*1. Soumettre à déclaration, autorisation préalable ou contrôle :*

*a) Les opérations de change, les mouvements de capitaux et les règlements de toute nature entre la France et l'étranger ;*

*b) La constitution, le changement de consistance et la liquidation des avoirs français à l'étranger.*

*c) La constitution et la liquidation des investissements étrangers en France ;*

*d) L'importation et l'exportation de l'or ainsi que tous autres mouvements matériels de valeurs entre la France et l'étranger ;*

serie di eccezioni, consentendo al Governodi emanare decreti con i quali sottoporre ad autorizzazione preventiva o controllo le operazioni di cambio, i movimenti di capitali e i pagamenti di qualsiasi natura tra la Francia e l'estero “*per garantir la difesa degli interessi nazionali*”. Venivano pertanto disciplinati gli obblighi per i potenziali investitori, le misure adottabili dal Ministro delle Finanze e le sanzioni irrogabili. Con riguardo ai settori rilevanti, se all'entrata in vigore del Codice Monetario e Finanziario il meccanismo di controllo degli investimenti esteri in Francia era limitato ai settori più sensibili, come quello della difesa, nel corso degli anni il suo ambito di applicazione si è progressivamente esteso. Questo ampliamento si sviluppato in un contesto di crescente attenzione alla protezione degli interessi strategici nazionali, dando forma a un vero e proprio orientamento di “*patriottismo economico*”. Più nello specifico, il Governo ha adottato una serie di decreti fondati sull'articolo L. 151-2 del Codice monetario e finanziario, con i quali ha concesso autorizzazioni preventive per determinate operazioni finanziarie con l'estero, in risposta a progetti di acquisizione che hanno interessato imprese considerate simbolo dell'economia francese,

L'articolo L. 151-3<sup>193</sup> del Codice individuava genericamente nel suo testo originario i settori strategici, facendo riferimento all'ordine pubblico, alla salute e sicurezza pubblica e alla difesa. Un primo intervento ampliativo del campo di applicazione delle misure in esame si deve all'art. 30 della legge del 9 dicembre 2004 di “*Semplificazione del diritto*”, che, nel modificare il primo paragrafo dell'articolo L. 151-3<sup>194</sup>, ha previsto che: «*Sono soggetti ad autorizzazione preventiva*

- 
2. *Prescrire le rapatriement des créances sur l'étranger hors Communauté européenne nées de l'exportation de marchandises, de la rémunération de services et, d'une manière générale, de tous revenus ou produits à l'étranger ;*
  3. *Habiler des intermédiaires pour réaliser les opérations mentionnées aux 1, a et d ci-dessus”.*

<sup>193</sup> Art. L.151-3 versione in vigore fino al 10 dicembre 2004:

*“I. - Le ministre chargé de l'économie, s'il constate qu'un investissement étranger est ou a été réalisé dans des activités participant en France, même à titre occasionnel, à l'exercice de l'autorité publique, ou qu'un investissement étranger est de nature à mettre en cause l'ordre public, la santé publique, la sécurité publique, ou la défense nationale, ou que cet investissement est ou a été réalisé dans des activités de recherche, de production ou de commerce d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou de matériels de guerre, en l'absence de la demande d'autorisation préalable exigée sur le fondement du c du 1 de l'article L. 151-2 ou malgré un refus d'autorisation ou sans qu'il soit satisfait aux conditions dont l'autorisation est assortie, peut enjoindre à l'investisseur de ne pas donner suite à l'opération, de la modifier ou de faire rétablir à ses frais la situation antérieure.*

*Cette injonction ne peut intervenir qu'après l'envoi d'une mise en demeure à l'investisseur de faire connaître ses observations dans un délai de quinze jours.*

*II. - En cas de non-respect d'une injonction prise sur le fondement du Ici-dessus, le ministre chargé de l'économie peut, après avoir mis l'investisseur à même de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés dans un délai minimum de quinze jours, lui infliger une sanction pécuniaire dont le montant maximum s'élève au double du montant de l'investissement irrégulier. Le montant de la sanction est recouvré comme les créances de l'Etat étrangères à l'impôt et au domaine”.*

<sup>194</sup> Art L.151-3 così come modificato da Loi n°2004-1343 du 9 décembre 2004 - art. 30 (JORF) 10 décembre 2004:

*del Ministro incaricato dell'Economia gli investimenti esteri in un'attività in Francia che, anche a titolo occasionale, partecipi all'esercizio dell'autorità pubblica o rientri in uno dei seguenti ambiti: (a) attività di natura tale da arrecare pregiudizio all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica o agli interessi della difesa nazionale; (b) attività di ricerca, produzione o commercializzazione di armi, munizioni, polveri e sostanze esplosive».*

L'ambito di applicazione del regime di autorizzazione preventiva nei settori strategici diventava così più ampio e iniziava a far riferimento agli “*interessi della difesa nazionale*” e non più soltanto alla difesa nazionale. Parimenti, il settore dell'attività di ricerca, produzione o commercializzazione di armi, munizioni, polveri e sostanze esplosive perdeva il riferimento alla destinazione “*à des fins militaires ou de matériels de guerre*”. Si mirava, in altri termini, ad ampliare l'ambito applicativo non solo ai settori della difesa nazionale, ma anche, in modo più esplicito, alle attività industriali riguardanti i beni a duplice uso, militare e civile. In attuazione della legge n. 2004-1343 del 9 dicembre 2004 è stato adottato il decreto n. 2005-1739 del 30 dicembre 2005 recante regolamentazione delle relazioni finanziarie con l'estero e attuazione dell'articolo L. 151-3 del Codice monetario e finanziario. Quest'ultimo ha modificato anche gli articoli della parte regolamentare del Codice distinguendo tra investitori comunitari e investitori provenienti da paesi terzi: i primi beneficiavano di un regime agevolato, poiché l'autorizzazione era richiesta in casi più limitati e solo in relazione a specifiche attività rispetto agli investimenti provenienti da paesi terzi. Questo trattamento favorevole nei

---

*“I. – Sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'un des domaines suivants :*

*a) Activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ;*

*b) Activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives.*

*Un décret en Conseil d'Etat définit la nature des activités ci-dessus.*

*II. – L'autorisation donnée peut être assortie le cas échéant de conditions visant à assurer que l'investissement projeté ne portera pas atteinte aux intérêts nationaux visés au I.*

*Le décret mentionné au I précise la nature des conditions dont peut être assortie l'autorisation.*

*III. – Le ministre chargé de l'économie, s'il constate qu'un investissement étranger est ou a été réalisé en méconnaissance des prescriptions du I ou du II, peut enjoindre à l'investisseur de ne pas donner suite à l'opération, de la modifier ou de faire rétablir à ses frais la situation antérieure.*

*Cette injonction ne peut intervenir qu'après l'envoi d'une mise en demeure à l'investisseur de faire connaître ses observations dans un délai de quinze jours.*

*En cas de non-respect de l'injonction précitée, le ministre chargé de l'économie peut, après avoir mis l'investisseur à même de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés dans un délai minimum de quinze jours, sans préjudice du rétablissement de la situation antérieure, lui infliger une sanction pécuniaire dont le montant maximum s'élève au double du montant de l'investissement irrégulier. Le montant de la sanction pécuniaire doit être proportionnel à la gravité des manquements commis. Le montant de la sanction est recouvré comme les créances de l'Etat étrangères à l'impôt et au domaine.*

*Ces décisions sont susceptibles d'un recours de plein contentieux.*

*Le décret mentionné au I détermine les modalités d'application du III.*

confronti degli investitori comunitari veniva realizzato, ad esempio, limitando l'autorizzazione ai soli casi di (i) acquisizione del controllo di un'impresa avente sede legale in Francia e (ii) all'acquisizione diretta o indiretta di tutto o parte di un ramo d'attività di tale impresa, con l'esclusione del criterio del superamento da parte di un investitore della soglia del 33,33% di possesso diretto o indiretto del capitale o dei diritti di voto in una tale impresa, criterio applicabile unicamente agli investitori di paesi terzi. Il decreto attuativo precisava altresì la natura delle condizioni che potevano accompagnare l'autorizzazione. Tali condizioni riguardavano principalmente: la tutela da parte dell'investitore della continuità delle attività, delle capacità industriali, delle capacità di ricerca e sviluppo o del *know-how* associato, della sicurezza degli approvvigionamenti o dell'esecuzione degli obblighi contrattuali dell'impresa con sede legale in Francia, in qualità di titolare o subappaltatore nell'ambito di appalti pubblici o di contratti aventi rilevanza per la sicurezza pubblica, gli interessi della difesa nazionale o per la ricerca, produzione o commercio in materia di armi, munizioni, polveri o sostanze esplosive. Inoltre, la concessione dell'autorizzazione poteva essere subordinata alla cessione dell'attività strategica esercitata a titolo accessorio a un'impresa indipendente dall'investitore straniero.

Il decreto del 30 dicembre 2005 prevedeva anche due casi di esenzione dall'autorizzazione<sup>195</sup>, il primo è relativo all'investimento all'interno di un gruppo di società mentre il secondo si riferisce ai casi in cui un investitore supera la soglia del 33,33% di detenzione diretta o indiretta del capitale o dei diritti di voto di tale società ma era già stato autorizzato ad acquisire il controllo della società, ai sensi dell'articolo L. 233-3 del codice di commercio.

Il Decreto introduceva un meccanismo simile alla c.d. prenotifica prevista dal sistema italiano: l'investitore poteva interpellare il Ministro dell'Economia, prima della realizzazione di un investimento, con una richiesta scritta per sapere se tale investimento è soggetto a una procedura di autorizzazione; il Ministro doveva rispondere entro un termine di due mesi; tuttavia, l'eventuale silenzio non valeva come esenzione dalla richiesta di autorizzazione<sup>196</sup>. Veniva poi dettagliatamente disciplinato il potere di ingiunzione e il potere sanzionatorio attivabili nelle ipotesi in cui l'investitore non avesse provveduto a chiedere l'autorizzazione o la stessa fosse stata rifiutata. In tal caso, il Ministro dell'Economia intimava all'investitore di ripristinare a sue spese la situazione precedente, e in caso di persistente inadempimento poteva essere irrogata una sanzione pecuniaria in misura non superiore al doppio dell'investimento irregolare, proporzionata alla gravità delle violazioni commesse<sup>197</sup>. Con il decreto del 2005 si era cercato

---

<sup>195</sup> Articolo R153-6 del Codice monetario e finanziario

<sup>196</sup> Articolo R153-7 cit.

<sup>197</sup> Articolo R 153-11 cit.

di definire, con maggior precisione, i settori di attività nei quali era necessaria un'autorizzazione preventiva per superare la genericità dei riferimenti alla sicurezza pubblica e all'ordine pubblico. Inoltre, venivano individuate in maniera dettagliata le ipotesi di diniego di autorizzazione all'investimento, da adottarsi con decisione motivata del Ministro dell'Economia.<sup>198</sup> Il Ministro conservava, comunque, un ampio potere discrezionale sulla valutazione del carattere strategico dell'investimento straniero, sintomo di una persistente volontà protezionistica. Pertanto, nonostante la disciplina cercasse di porre un limite più stringente alle ipotesi nelle quali l'autorizzazione poteva essere negata, risultavano ancora evidenti le difficoltà nel trovare un adeguato equilibrio tra l'apertura agli investimenti stranieri e la tutela degli assetti economici interni. La revisione dell'articolo L. 151-3 del Codice monetario e finanziario era dunque motivata dall'esigenza di chiarire gli spazi operativi dell'esercizio del potere di autorizzazione ma nel contempo ne rafforzava l'ambito di applicazione. In particolare, accanto all'autorizzazione preventiva nei settori strategici, la disciplina prevedeva anche il regime della "dichiarazione". Esso riguardava le operazioni che non rientravano nei settori strategici e permetteva all'Amministrazione di essere informata dell'investimento, ma senza poter esercitare alcun potere di veto<sup>199</sup>.

In particolare, l'articolo R. 152-5 del *Code monétaire et financier*<sup>200</sup> prevedeva l'obbligo di dichiarazione (di natura amministrativa) per le operazioni di costituzione di società, acquisto di

---

<sup>198</sup> Articolo R153-10 versione in vigore dal 31 Dicembre 2005 al 9 Maggio 2012 "Le ministre chargé de l'économie refuse par décision motivée l'autorisation de l'investissement projeté, s'il estime, après examen de la demande :

1° Qu'il existe une présomption sérieuse que l'investisseur est susceptible de commettre l'une des infractions visées par les articles 222-34 à 222-39, 223-15-2, 225-5, 225-6, 225-10, 324-1, 421-1 à 421-2-2, 433-1, 450-1 et 450-2-1 du code pénal ;

2° Ou que la mise en oeuvre des conditions mentionnées à l'article R. 153-9 ne suffit pas à elle seule à assurer la préservation des intérêts nationaux définis par l'article L. 151-3 dès lors que :

a) La pérennité des activités, des capacités industrielles, des capacités de recherche et développement et des savoir-faire associés ne serait pas préservée ;

b) Ou la sécurité d'approvisionnement ne serait pas garantie;

c) Ou serait compromise l'exécution des obligations contractuelles de l'entreprise dont le siège social est établi en France comme titulaire ou sous-traitant dans le cadre de marchés publics ou de contrats intéressant la sécurité publique, les intérêts de la défense nationale ou la recherche, la production ou le commerce en matière d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives.

<sup>199</sup> Art. R152-4 versione in vigore dal 25 Agosto 2005 al 24 Luglio 2020:

" *Les créations d'entreprises et les achats de biens immobiliers par des investisseurs étrangers en France et la liquidation d'investissements étrangers en France donnent lieu à déclaration dans des conditions fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie.*

<sup>200</sup> Art. R 152-5 versione in vigore dal 25 Agosto 2005 al 12 maggio 2017 "*Les investissements étrangers réalisés en France mentionnés aux 5°, 6° et 7° de l'article R. 151-1 font l'objet, lors de leur réalisation, d'une déclaration administrative.*

*Sont toutefois dispensées de ces formalités les opérations ci-après:*

1° *La création ou l'extension d'activité d'une entreprise de droit français existante détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes;*

2° *Les accroissements de participation dans une entreprise de droit français détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes lorsqu'ils sont effectués par un investisseur détenant déjà plus de 50 % du capital ou des droits de vote de la société;*

beni immobili e liquidazione di investimenti in Francia, con numerosi casi di esenzione espressamente previsti. Tra questi rientravano, ad esempio, le operazioni infragruppo, gli aumenti di partecipazione senza variazioni nel controllo, o gli investimenti di modesta entità in settori non strategici. Tali esenzioni rispondevano all'obiettivo di evitare formalità inutili per operazioni prive di rilevanza sistemica. Parallelamente la normativa prevedeva una dichiarazione statistica, distinta da quella amministrativa, disciplinata dal Codice e gestita dalla *Banque de France*<sup>201</sup>. Tale norma imponeva agli istituti di credito, imprese di investimento, fondi comuni e altre entità finanziarie, l'obbligo di trasmettere mensilmente alla *Banque de France* i dati relativi ai pagamenti tra residenti e non residenti effettuati in Francia per importi superiori a 12.500 euro. A loro volta, anche le imprese non finanziarie e i soggetti privati erano tenuti a dichiarare mensilmente operazioni effettuate direttamente con l'estero – ad esempio tramite conti esteri o compensazioni di crediti e debiti – qualora i volumi superino le soglie fissate con apposito *arrêté ministériel*. Questo regime, a differenza di quello autorizzativo, non condiziona la validità dell'operazione, ma costituisce un canale obbligatorio di trasparenza statistica, funzionale alla stabilità macroeconomica e alla sorveglianza dei flussi di capitale. L'omessa dichiarazione era pesantemente sanzionata e creava una distonia nel sistema che verrà risolta solo successivamente.

### **3.2.2 Décret n.2014-479 del 14 maggio 2014: “*Decrét Alstom*”**

---

3° *La souscription à une augmentation de capital d'une entreprise de droit français détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes, sous réserve qu'elles n'accroissent pas à cette occasion leur participation;*

4° *Les opérations d'investissements directs réalisés entre des sociétés appartenant toutes au même groupe, c'est-à-dire étant détenues à plus de 50 % directement ou indirectement, par les mêmes actionnaires;*

5° *Les opérations relatives à des prêts, avances, garanties, consolidations ou abandons de créances, subventions ou dotations de succursales, accordés à une entreprise de droit français détenue directement ou indirectement par des entreprises de droit étranger ou des personnes physiques non résidentes qui la détiennent;*

6° *Les opérations d'investissements directs réalisés dans des entreprises de droit français exerçant une activité immobilière autre que la construction d'immeubles destinés à la vente ou à la location;*

7° *Les opérations d'investissements directs réalisés, dans la limite de 1,5 million d'euros, dans des entreprises de droit français artisanales, de commerce de détail, d'hôtellerie, de restauration, de services de proximité ou ayant pour objet exclusif l'exploitation de carrières ou gravières;*

8° *Les acquisitions de terres agricoles.*

<sup>201</sup> Articolo R 152-3 versione in vigore dal 25 Agosto 2005 al 24 Luglio 2020 prevedeva:

*“Doivent faire l'objet auprès de la Banque de France d'informations complémentaires à des fins statistiques, dans des conditions et délais fixés par arrêté du ministre chargé de l'économie, lorsque leur montant dépasse 15 millions d'euros:*

1° *Les investissements directs étrangers en France et leur liquidation tels que définis au 4° de l'article [R. 151-1](#) et leur liquidation ;*

2° *L'acquisition ou la cession d'entreprises non résidentes par des résidents;*

3° *L'acquisition ou la cession de biens immobiliers à l'étranger par des résidents et en France par des non-résidents.”*

Nel 2014, su iniziativa del Ministro dell'Economia, Arnaud Montebourg, il regime di autorizzazione preventiva degli investimenti stranieri in alcuni settori sensibili veniva ulteriormente modificato (*Décret* n.2014-479 del 14 maggio 2014 relativo agli investimenti stranieri soggetti ad autorizzazione preventiva). Tale decreto venne adottato nel pieno di una vicenda mediatica molto discussa che riguardava l'acquisizione da parte dell'americana General Electric di una parte dell'azienda francese Alstom<sup>202</sup>. In particolare, il Decreto aveva l'obiettivo di modificare la parte regolamentare del “*Code Monétaire et financier*”, introducendo significative innovazioni in tre aree essenziali della disciplina: particolare rilievo hanno assunto, a tal riguardo, le modifiche apportate agli articoli R.153-2, R.153-4 e R.153-5 del *Code monétaire et financier*. Con il Decreto in esame, si è ristretto anzitutto il perimetro soggettivo della normativa applicabile agli investitori provenienti da Paesi membri dell'Unione Europea. Le modifiche hanno esteso il regime più favorevole previsto per gli investitori europei anche a quegli investimenti provenienti da Stati appartenenti allo Spazio Economico Europeo, esclusivamente a condizione che tali Stati avessero stipulato con la Francia una convenzione volta alla cooperazione in materia di contrasto alla frode e all'evasione fiscale. In mancanza di tale accordo, pur appartenenti al SEE, gli investitori venivano assimilati agli investitori extra-UE e sottoposti alla relativa disciplina più rigorosa riservata ai soggetti di Paesi terzi. L'innovazione più significativa introdotta dal *décret Alstom* concerneva, però, l'ampliamento dell'ambito oggettivo di applicazione della normativa sull'autorizzazione ministeriale preventiva per gli investimenti esteri in Francia. In precedenza, tale autorizzazione era limitata, come già visto, a settori tradizionalmente associati alla sicurezza nazionale, come la lotta al terrorismo, le intercettazioni, la sicurezza informatica e la difesa. A seguito delle modifiche apportate all'articolo R.153-2, paragrafo 12, del *Code monétaire et financier*, il campo di applicazione è stato esteso anche al settore dei servizi pubblici, con particolare riguardo alle attività che implicano la fornitura di mezzi, prodotti o servizi – incluse le componenti essenziali per la sicurezza e il funzionamento regolare di impianti e infrastrutture – ritenute cruciali per la tutela dell'ordine pubblico, della sicurezza pubblica e della difesa nazionale<sup>203</sup>.

---

<sup>202</sup>Davanti alla Commissione d'inchiesta dell'Assemblea Nazionale, il Ministro dichiarava: «*Si l'on demandait aux députés ici présents d'établir une liste des entreprises stratégiques, nous n'aurions pas deux fois la même copie. Et si on les mettait toutes bout à bout, on obtiendrait probablement l'ensemble des entreprises du CAC 40, de l'énergie à l'agroalimentaire en passant par la santé, l'industrie lourde, les transports, l'eau ou encore la défense. Or, si tout est stratégique, rien ne l'est?*».

<sup>203</sup> In particolare, gli interessi nazionali rilevanti elencati dalla nuova versione della disposizione in esame sono i seguenti:

- (i) integrità, sicurezza e continuità dell'approvvigionamento di elettricità, gas, idrocarburi o altre fonti energetiche;
- (ii) integrità, sicurezza e continuità dell'approvvigionamento di risorse idriche nel rispetto delle norme adottate nell'interesse della salute pubblica;
- (iii) integrità, sicurezza e continuità dell'utilizzo delle reti e dei servizi di trasporto;

Questa estensione operava per ogni tipo di investimento straniero in imprese francesi, indipendentemente dalla provenienza dell'investitore: non vi è dunque differenza di trattamento tra soggetti stabiliti in altri Stati membri dell'Unione europea, soggetti stabiliti in Paesi terzi o anche società francesi sottoposte al controllo di capitali stranieri. Infine, l'ultima modifica rilevante del *decreto Alstom* riguardava gli articoli R153-9<sup>204</sup> e R-153-10<sup>205</sup> che stabiliscono le condizioni e i termini per il rilascio dell'autorizzazione ministeriale. Con le modifiche in esame si prevedeva espressamente la necessità di tenere conto del principio di proporzionalità in occasione dell'esame delle operazioni con la conseguente possibilità di imporre specifiche condizioni all'investimento per meglio bilanciare gli interessi degli investitori e l'interesse statale. Tra le condizioni previste rientravano, ad esempio, l'impegno a garantire la continuità operativa da parte dell'investitore, il mantenimento delle capacità produttive, industriali, di ricerca e di sviluppo, la conservazione del know-how associato all'attività oggetto

- 
- (iv) integrità, sicurezza e continuità dell'utilizzo delle reti e dei servizi di comunicazione elettronica;
  - (v) integrità, sicurezza e continuità dell'utilizzo di uno stabilimento, un impianto o un'opera di importanza vitale così come identificati dal codice della difesa;
  - (vi) protezione della salute pubblica.

<sup>204</sup> Articolo R153-9 a seguito delle modifiche apportate dal *Decret Alstom* prevede:

*“Le ministre chargé de l'économie examine si la préservation des intérêts nationaux tels que définis par l'article L. 151-3 peut être obtenue en assortissant l'autorisation d'une ou plusieurs conditions.*

*Ces conditions portent principalement sur la préservation par l'investisseur de la pérennité des activités, des capacités industrielles, des capacités de recherche et de développement ou des savoir-faire associés, l'intégrité, la sécurité et de la continuité de l'approvisionnement, l'intégrité, la sécurité et la continuité de l'exploitation d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense ou des réseaux et services de transport ou de communications électroniques, la protection de la santé publique ou l'exécution des obligations contractuelles de l'entreprise dont le siège social est établi en France, comme titulaire ou sous-traitant dans le cadre de marchés publics ou de contrats intéressant l'ordre public, la sécurité publique, les intérêts de la défense nationale ou la recherche, la production ou le commerce en matière d'armes, de munitions, de poudres ou de substances explosives.*

*Le ministre chargé de l'économie peut subordonner l'octroi de l'autorisation prévue à l'article L. 151-3 à la cession de toute activité énumérée aux articles R. 153-2 et R. 153-5 exercée par l'entreprise dont le siège social est situé en France à une entreprise indépendante de l'investisseur étranger.*

*Les conditions prévues au présent article sont fixées dans le respect du principe de proportionnalité”.*

<sup>205</sup> Art 153-10 a seguito delle modifiche apportate dal *Decret Alstom* prevede:

*Le ministre chargé de l'économie refuse par décision motivée l'autorisation de l'investissement projeté, s'il estime, après examen de la demande:*

*1° Qu'il existe une présomption sérieuse que l'investisseur est susceptible de commettre l'une des infractions visées par les articles 222-34 à 222-39, 223-15-2, 225-5, 225-6, 225-10, 324-1, 421-1 à 421-2-2, 433-1, 450-1 du code pénal et par le premier alinéa de l'article 321-6 du même code ;*

*2° Ou que la mise en oeuvre des conditions mentionnées à l'article R. 153-9 ne suffit pas à elle seule à assurer la préservation des intérêts nationaux définis par l'article L. 151-3 dès lors que :*

- a) La pérennité des activités, des capacités industrielles, des capacités de recherche et développement et des savoir-faire associés ne serait pas préservée;*
- b) Ou que l'intégrité, la sécurité et la continuité de l'approvisionnement, l'intégrité, la sécurité et la continuité de l'exploitation d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense ou des réseaux et services de transport ou de communications électroniques ou la protection de la santé publique ne seraient pas garantis;*
- c) Ou que serait compromise l'exécution des obligations contractuelles de l'entreprise dont le siège social est établi en France comme titulaire ou sous-traitant dans le cadre de marchés publics ou de contrats intéressant l'ordre public, la sécurité publique, les intérêts de la défense nationale ou la recherche, la production ou le commerce en matière d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives”.*

dell'investimento, nonché il rispetto delle obbligazioni contrattuali dell'impresa coinvolta, qualora fosse contraente o subcontraente in appalti pubblici o in rapporti contrattuali rilevanti per la sicurezza e l'ordine pubblico, la difesa nazionale, la ricerca o la produzione e il commercio di materiali bellici. Inoltre, il diniego motivato di autorizzazione doveva riguardare ipotesi in cui vi fosse un fondato pericolo di coinvolgimento dell'investitore in attività penalmente rilevanti, tra cui traffico di stupefacenti, riciclaggio, terrorismo, corruzione o crimine organizzato. Venne altresì introdotta tra le ipotesi di diniego di autorizzazione, l'incapacità dell'operatore economico di assicurare la prosecuzione delle attività, la tutela dell'integrità e della sicurezza dei servizi erogati mediante infrastrutture vitali e il rispetto degli obblighi pubblici assunti. Il *Décret Alstom* del 14 maggio 2014 ha dunque rappresentato un passaggio chiave nell'evoluzione del sistema francese di controllo sugli investimenti esteri, segnando il superamento di un impianto normativo limitato ai settori tradizionalmente legati alla sicurezza nazionale e l'approdo ad una visione più ampia e articolata dell'interesse strategico. La dottrina si esprime criticamente<sup>206</sup>soprattutto con riferimento all'estensione oggettiva del perimetro applicativo ritenuta eccedente rispetto al fondamento normativo primario contenuto nell'art. L.151-3 del *Code monétaire et financier*. Tuttavia, anche le politiche dell'Unione cominciavano ad essere più attente alla protezione degli asset strategici e alle implicazioni geopolitiche degli investimenti esteri, il *Décret Alstom* rappresentava una prima espressione di una più generale tendenza alla riaffermazione del ruolo dello Stato nell'economia, in un delicato equilibrio tra apertura ai capitali stranieri e tutela dell'interesse nazionale. Le riforme introdotte in Francia nel 2004 e 2014 testimoniavano sicuramente le difficoltà degli Stati membri di conciliare le esigenze del mercato interno con quelle della sicurezza nazionale, specie in un contesto di crescente concorrenza internazionale, in cui i protagonisti non sono più solo le imprese, ma i sistemi-Paese nel loro complesso. L'estensione del controllo pubblico sugli investimenti non era esclusivamente una espressione di protezionismo, ma piuttosto una risposta alla necessità di assicurare un presidio effettivo sugli interessi strategici in una realtà sempre più globalizzata e caratterizzata da interdipendenze complesse.

### **3.2.3 Il *Décret* n° 2017-932 del 10 maggio 2017**

Come già illustrato nel paragrafo relativo alla disciplina della prima versione del *Code Monétaire et financier*, la normativa prevedeva due tipi di dichiarazioni, una dichiarazione

---

<sup>206</sup> A.Pericu “*Il Decreto Alstom: illustrazione della disciplina e prime valutazioni di compatibilità con il diritto comunitario*” in Rivista nella regolazione dei mercati, fascicolo 2/2014

amministrativa e una dichiarazione statistica, rispondenti a finalità distinte e riguardanti operazioni diverse; in alcuni casi, tuttavia, gli adempimenti potevano sovrapporsi creando non poche difficoltà agli operatori economici. Fino alla sua abrogazione, l'articolo R.152-5 del *Code Monétaire et financier* – risultante dalla codifica dell'articolo 6 del decreto del 7 marzo 2003, operata dal decreto del 2 agosto 2005 – disciplinava le dichiarazioni amministrative in materia di investimenti esteri. Tale disposizione sanciva un principio generale secondo cui ogni investimento, diretto o indiretto, effettuato da uno straniero in Francia doveva essere oggetto di dichiarazione amministrativa.

Rientravano tra gli investimenti diretti, in particolare, la creazione di una nuova impresa, l'acquisizione di rami d'azienda appartenenti a imprese francesi e qualsiasi operazione che attribuisse all'investitore straniero una partecipazione superiore a un terzo del capitale o dei diritti di voto di una società francese. Gli investimenti indiretti, invece, riguardavano modifiche nella struttura di controllo di una società estera che deteneva quote o diritti di voto in una società di diritto francese, purché oltre un terzo del capitale o dei diritti di voto di quest'ultima fosse detenuto da uno o più soggetti non residenti. La dichiarazione doveva essere trasmessa al momento della realizzazione dell'operazione, ossia al verificarsi del primo evento significativo quale: la pubblicazione dell'offerta d'acquisto o di scambio, l'acquisizione di un'attività costituente investimento diretto, il perfezionamento dell'accordo. La disciplina prevedeva alcune eccezioni. Erano ad esempio esonerate dall'obbligo di dichiarazione gli investimenti diretti tra società appartenenti al medesimo gruppo, perché ritenuti privi di impatto rilevante sugli interessi nazionali. Come anticipato, accanto alle dichiarazioni amministrative, il sistema normativo francese prevedeva anche delle dichiarazioni di natura statistica, regolate dagli articoli da R.152-1 a R.152-4 del *Code monétaire et financier*. Esistevano a loro volta due tipologie di dichiarazioni statistiche, a seconda della natura dell'operazione coinvolta. La prima tipologia riguardava le comunicazioni da effettuare alla Banca di Francia. Rientravano in questo ambito gli investimenti diretti in Francia che garantivano all'investitore almeno il 10% del capitale o dei diritti di voto, le operazioni di acquisto o cessione di imprese non residenti da parte di soggetti residenti, così come l'acquisto o la cessione di beni immobili all'estero da parte di residenti, oppure in Francia da parte di soggetti non residenti, qualora l'importo dell'operazione superasse i 15 milioni di euro. Tali dichiarazioni dovevano essere presentate entro venti giorni lavorativi dalla data di effettuazione dell'operazione. La seconda tipologia faceva invece riferimento alle comunicazioni da trasmettere alla Direzione generale del Tesoro. In questo caso, l'obbligo dichiarativo scattava per la costituzione di nuove imprese o per operazioni immobiliari di valore superiore a 1.500.000 euro, oltre ad altre operazioni

specificamente indicate. La dichiarazione doveva essere trasmessa contestualmente alla conclusione dell'operazione. Il mancato adempimento degli obblighi di dichiarazione amministrativa comportava una sanzione pecuniaria pari a 750 euro, mentre la violazione degli obblighi di dichiarazione statistica poteva essere punita con una pena detentiva fino a cinque anni, accompagnata da un'ammenda che poteva arrivare al doppio dell'importo dell'investimento non dichiarato. Il sistema di dichiarazioni – amministrative da un lato e statistiche dall'altro – risultava piuttosto articolato. La complessità del sistema era aggravata dal fatto che, come già evidenziato, in taluni casi, le due tipologie di obblighi si sovrapponevano, rendendo ancora più articolato il quadro regolatorio, come ad esempio nell'ipotesi di costituzione di nuove imprese. Con il decreto del 10 maggio 2017 si è dunque volute dettare norme di semplificazione degli adempimenti relativi agli obblighi di dichiarazione. A tal fine il decreto in esame ha soppresso una parte importante del meccanismo sopra descritto. In particolare, l'articolo 4 del decreto ha abrogato gli articoli R.152-4 e R.152-5 del *Code monétaire et financier* eliminando integralmente la dichiarazione statistica alla Direzione Generale del Tesoro.

L'integrale abrogazione della disciplina della dichiarazione ha permesso di alleggerire gli obblighi a carico degli investitori stranieri e ha ovviamente comportato anche l'abrogazione delle sanzioni applicabili, che erano considerate sproporzionate<sup>207</sup> rispetto alla finalità statistica dell'obbligo. Non veniva, però, abrogato il diverso obbligo di dichiarazione statistica da effettuare alla Banca di Francia previsto dall'articolo R.152-3. del *Code monétaire et financier* che prevedeva anche una gravosa sanzione: l'articolo R.165-1 dello stesso codice continuava a prevedere infatti una pena detentiva di cinque anni, nonché una pesante ammenda, in caso di inadempimento di tale obbligo. Il sistema della dichiarazione amministrativa non veniva invece completamente eliminato ma piuttosto spostato e ridefinito nel suo ambito di applicazione. In particolare, con l'articolo R.153-13 del *Code monétaire et financier* (ora abrogato) veniva introdotto un nuovo meccanismo di dichiarazione amministrativa per le operazioni già autorizzate dal ministro. In altri termini, seppur soppresso come regime autonomo, il sistema della dichiarazione amministrativa era stato spostato e sopravviveva solo nell'ambito delle operazioni soggette ad autorizzazione. In sostanza, le operazioni che erano originariamente soggette al solo obbligo dichiarativo erano esenti da obblighi mentre quelle che richiedevano l'autorizzazione venivano assoggettate anche a questa nuova formalità, da cui prima erano

---

<sup>207</sup> Il solo fatto di non aver dichiarato, ai fini statistici, una creazione d'impresa o un'acquisizione immobiliare esponeva l'investitore a una pena detentiva di cinque anni, si trattava all'evidenza, di una sanzione decisamente proporzionata all'obiettivo perseguito dalla norma.

esenti. L'intento del decreto era chiaramente quello di consentire al Ministro dell'Economia di effettuare un continuo monitoraggio dell'operazione autorizzata al fine di verificare l'effettiva realizzazione dell'operazione stessa. Il nuovo regime aveva però creato una grave incoerenza: la violazione dell'obbligo di dichiarazione per le operazioni autorizzate era punito con la stessa sanzione che un tempo colpiva la mancata dichiarazione amministrativa, ossia un'ammenda di 750 euro. Al contrario, l'omissione della dichiarazione statistica alla Banca di Francia continuava ad essere sanzionata con una pena detentiva e una pesante ammenda. Inoltre, le operazioni che in passato dovevano essere oggetto di dichiarazione amministrativa e quelle che comportavano una dichiarazione statistica presso la Direzione del Tesoro sono state esentate da tali formalità, tuttavia, le operazioni che prima necessitavano solo di autorizzazione dovevano però essere obbligatoriamente anche dichiarate, al momento della loro realizzazione. In definitiva, con le modifiche del 2017, il meccanismo di controllo degli investimenti esteri appariva solo per alcuni versi più razionale ma non ancora del tutto coerente sotto il profilo sanzionatorio, con particolare riguardo alle sanzioni applicabili in caso di mancata presentazione delle dichiarazioni statistiche sopravvissute al decreto.

### **3.3 Le modifiche della legge 22 Maggio 2019 n.2019-486: “Loi PACTE”**

La disciplina del controllo degli investimenti esteri ha subito un decisivo intervento modificativo nel 2019. La legge del 22 maggio 2019 detta legge “PACTE” (“*Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises*”) e i suoi due decreti applicativi hanno rappresentato una ulteriore svolta nell'approccio al controllo degli investimenti esteri in Francia, ampliando ancora il campo delle operazioni soggette a controllo, i settori interessati, e rafforzando le sanzioni in caso di violazione della procedura. La legge “PACTE” non rispondeva solamente alla volontà del legislatore francese di proteggere gli interessi strategici nazionali, ma era anche in linea con una rinnovata sensibilità europea al tema del controllo degli investimenti: come già rilevato, infatti, Parlamento europeo aveva adottato il 19 marzo 2019 il Regolamento (UE) 2019/452 sugli investimenti esteri, incoraggiando gli Stati membri e la Commissione europea a cooperare e a scambiarsi informazioni in materia. Analizzando le principali modifiche introdotte dalla legge in esame, viene, in primo luogo, in rilievo l'ampliamento del campo degli investimenti soggetti a controllo, che comprende ora non solo le acquisizioni del controllo (ai sensi dell'articolo L. 233-3 del Codice di commercio), ma anche l'acquisizione di tutto o parte di un ramo d'attività e il superamento della soglia del 25% dei

diritti di voto<sup>208</sup>. Inoltre, è stato previsto un ulteriore ampliamento dei settori strategici, tra i quali vengono compresi le operazioni spaziali, i servizi di stampa scritta e online d'informazione politica e generale, la sicurezza alimentare, l'approvvigionamento di energia e le attività di ricerca e sviluppo relative all'intelligenza artificiale, alla cybersicurezza, alla robotica o alle tecnologie quantistiche, quando destinate ad attività sensibili<sup>209</sup>. Inoltre, l'articolo 152 della legge «PACTE» ha introdotto, nella parte legislativa del *Codice monetario e finanziario*, due nuovi articoli: L. 151-3-1<sup>210</sup> e L. 151-3-2<sup>211</sup> con l'obiettivo di rendere più

---

<sup>208</sup> Articolo R. 151-2 del Code monétaire et financier come modificato dal Decret n° 2019-1590, 31 déc. 2019.

<sup>209</sup> Articolo R. 151-3 del Code monétaire et financier come modificato dal Decret n° 2019-1590, 31 déc. 2019.

<sup>210</sup> L'articolo L.151-3-1 prevede: “*Si un investissement étranger a été réalisé sans autorisation préalable, le ministre chargé de l'économie prend une ou plusieurs des mesures suivantes:*

*1° Injonction à l'investisseur de déposer une demande d'autorisation;*

*2° Injonction à l'investisseur de rétablir à ses frais la situation antérieure.*

*3° Injonction à l'investisseur de modifier l'investissement.*

*Les injonctions mentionnées aux 1° à 3° peuvent être assorties d'une astreinte. L'injonction précise le montant et la date d'effet de cette astreinte. Un décret en Conseil d'Etat fixe le montant journalier maximal de l'astreinte et les modalités selon lesquelles, en cas d'inexécution totale ou partielle ou de retard d'exécution, il est procédé à sa liquidation. Le ministre chargé de l'économie peut également, si la protection des intérêts nationaux mentionnés au I de l'article L. 151-3 est compromise ou susceptible de l'être, prendre les mesures conservatoires qui lui apparaissent nécessaires.*

*Il peut à ce titre :*

*a) Prononcer la suspension des droits de vote attachés à la fraction des actions ou des parts sociales dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable;*

*b) Interdire ou limiter la distribution des dividendes ou des rémunérations attachés aux actions ou aux parts sociales dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable;*

*c) Suspendre, restreindre ou interdire temporairement la libre disposition de tout ou partie des actifs liés aux activités définies au même I;*

*d) Désigner un mandataire chargé de veiller, au sein de l'entreprise dont relève l'activité mentionnée au I de l'article L. 151-3, à la protection des intérêts nationaux. Ce mandataire peut faire obstacle à toute décision des organes sociaux de nature à porter atteinte à ces intérêts. Sa rémunération est fixée par le ministre chargé de l'économie ; elle est prise en charge, ainsi que les frais engagés par le mandataire, par l'entreprise auprès de laquelle il est désigné.*

*II.-Le ministre chargé de l'économie, s'il estime que les conditions dont est assortie son autorisation en application du II de l'article L. 151-3 ont été méconnues, prend une ou plusieurs des mesures suivantes:*

*1° Retrait de l'autorisation. Sauf s'il rétablit la situation antérieure à l'investissement, l'investisseur étranger sollicite de nouveau l'autorisation d'investissement prévue au même article L. 151-3;*

*2° Injonction à l'investisseur auquel incombaît l'obligation non exécutée de respecter dans un délai qu'il fixe les conditions figurant dans l'autorisation;*

*3° Injonction à l'investisseur auquel incombaît l'obligation non exécutée d'exécuter dans un délai qu'il fixe des prescriptions en substitution de l'obligation non exécutée, y compris le rétablissement de la situation antérieure au non-respect de cette obligation ou la cession de tout ou partie des activités définies au I dudit article L. 151-3. Ces injonctions peuvent être assorties d'une astreinte selon les modalités prévues au I du présent article. Le ministre chargé de l'économie peut également prendre les mesures conservatoires nécessaires, dans les conditions et selon les modalités prévues au même I.*

*III.-Les décisions ou injonctions prises sur le fondement du présent article ne peuvent intervenir qu'après que l'investisseur a été mis en demeure de présenter des observations dans un délai de quinze jours, sauf en cas d'urgence, de circonstances exceptionnelles ou d'atteinte imminente à l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale.*

*IV.-Ces décisions sont susceptibles d'un recours de plein contentieux.*

*V.-Un décret en Conseil d'Etat détermine les modalités d'application du présent article.*

<sup>211</sup> L'articolo 152-3-2 prevede:

*“En cas de réalisation d'un investissement sans autorisation préalable, d'obtention par fraude d'une autorisation préalable, de méconnaissance des prescriptions du II de l'article L. 151-3, d'inexécution totale ou partielle des décisions ou injonctions prises sur le fondement de l'article L. 151-3-1, le ministre chargé de l'économie peut, après avoir mis l'investisseur à même de présenter ses observations sur les faits qui lui sont reprochés dans un*

efficace il meccanismo di screening, di garantire il carattere vincolante degli impegni presi dagli investitori stranieri, estendendo, al contempo, i poteri d'ingiunzione del Ministro dell'Economia e rendendo più dissuasive le sanzioni applicabili.

Con le nuove disposizioni si è inteso assicurare una maggiore precisione e rapidità di intervento da parte del Ministro dell'economia consentendogli di adottare misure, anche preventive, adeguate alla gravità della violazione commessa dall'investitore. Fino all'intervento normativo del 2019, il Ministro dell'Economia poteva bloccare l'operazione, modificarla o ripristinare la situazione precedente. A seguito della riforma, se un'operazione è stata realizzata senza autorizzazione preventiva, il Ministro può, innanzitutto consentire una regolarizzazione *ex post*, ingiungendo all'investitore di presentare la domanda nei casi in cui la mancata richiesta di autorizzazione sia dipesa da errore e non da un'intenzione fraudolenta dell'investitore. Questa possibilità consente di evitare l'esercizio del potere sanzionatorio. Il Ministro dell'Economia può anche adottare delle misure conservative quali la sospensione dei diritti di voto o della distribuzione di dividendi per una parte delle azioni detenute dall'investitore straniero nell'impresa francese, la nomina di un mandatario che possa opporsi a qualsiasi decisione degli organi sociali idonea a ledere gli interessi nazionali, e divieto o limitazione della cessione di beni legati ad attività sensibili in Francia. L'articolo L. 151-3-2 ha inoltre rafforzato il regime delle sanzioni pecuniarie applicabili. In precedenza, tali sanzioni potevano essere irrogate solo in caso di mancato rispetto di un'ingiunzione del Ministro dell'Economia. Ora sono applicabili in caso di realizzazione di un investimento senza autorizzazione preventiva, di ottenimento fraudolento dell'autorizzazione o di mancato rispetto delle condizioni dell'autorizzazione. Queste violazioni sono punibili con una sanzione pecuniaria che può raggiungere una somma pari alternativamente: al doppio dell'importo dell'investimento irregolare, al 10% del fatturato annuo, al netto delle imposte, dell'investitore o del gruppo a cui appartiene; a cinque milioni di euro, se si tratta di una persona giuridica, oppure un milione di euro, se si tratta di una persona fisica. Parallelamente, i nuovi articoli L. 151-6<sup>212</sup> e L. 151-7<sup>213</sup> impongono obblighi al Governo

---

*délai minimal de quinze jours, lui infliger une sanction pécuniaire dont le montant s'élève au maximum à la plus élevée des sommes suivantes : le double du montant de l'investissement irrégulier, 10 % du chiffre d'affaires annuel hors taxes de l'entreprise qui exerce les activités définies au I de l'article L. 151-3, cinq millions d'euros pour les personnes morales et un million d'euros pour les personnes physiques. Le montant de la sanction pécuniaire est proportionné à la gravité des manquements commis. Le montant de la sanction est recouvré comme les créances de l'Etat étrangères à l'impôt et au domaine.*

<sup>212</sup> Articolo L 151-6 prevede: “*Sous réserve des dispositions relatives à la protection du secret de la défense nationale, le ministre chargé de l'économie rend publiques, annuellement, selon des modalités garantissant l'anonymat des personnes physiques et morales concernées, les principales données statistiques relatives au contrôle par le Gouvernement des investissements étrangers en France.*”

<sup>213</sup> Articolo L 151-7 prevede:

*“I.-Le Gouvernement transmet chaque année aux présidents des commissions chargées des affaires économiques et aux rapporteurs généraux des commissions chargées des finances de chaque assemblée un rapport portant sur*

al fine di rendere più trasparente l'attività di controllo effettivamente svolta. L'articolo L.151-6 prevede che il Ministro dell'Economia pubblichi ogni anno in forma anonima, i principali dati statistici relativi al controllo degli investimenti esteri in Francia ma soprattutto l'articolo L. 151-7 restituisce un ruolo attivo al Parlamento francese, poiché si impone al Governo di trasmettere ogni anno ai Presidenti delle Commissioni competenti per gli affari economici di ciascuna assemblea, un rapporto<sup>214</sup> riguardante la sua azione in materia. Ciò premesso alla luce della legislazione vigente, in concreto, il meccanismo di controllo è articolato nei seguenti

---

*l'action du Gouvernement en matière de protection et de promotion des intérêts économiques, industriels et scientifiques de la Nation, ainsi qu'en matière de contrôle des investissements étrangers dans le cadre de la procédure prévue à l'article L. 151-3. Ce rapport comporte:*

*1° Une description de l'action du Gouvernement en matière de protection et de promotion des intérêts économiques, industriels et scientifiques de la Nation, notamment des mesures prises en matière de sécurité économique et de protection des entreprises stratégiques, des objectifs poursuivis, des actions déployées et des résultats obtenus;*

*2° Des informations relatives à la procédure d'autorisation préalable des investissements étrangers dans une activité en France, comprenant notamment des éléments détaillés relatifs au nombre de demandes d'autorisation préalables adressées au ministre chargé de l'économie, de refus d'autorisation, d'opérations autorisées, d'opérations autorisées assorties de conditions prévues au II du même article L. 151-3, ainsi que des éléments relatifs à l'exercice par le ministre du pouvoir de sanction prévu audit article L. 151-3, à l'exclusion des éléments permettant l'identification des personnes physiques ou morales concernées par la procédure d'autorisation préalable des investissements étrangers dans une activité en France.*

*II.-Les présidents des commissions chargées des affaires économiques et les rapporteurs généraux des commissions chargées des finances de chaque assemblée peuvent conjointement:*

*1° Entendre les ministres compétents, le commissaire à l'information stratégique et à la sécurité économiques et les directeurs des administrations centrales concernées, accompagnés des collaborateurs de leur choix, dans leurs champs de compétences respectifs. Ces échanges, qui ne sont pas rendus publics, peuvent porter sur des éléments permettant l'identification des personnes physiques ou morales faisant l'objet de la procédure d'autorisation préalable des investissements étrangers prévue par l'article L. 151-3;*

*2° Procéder à toutes investigations, sur pièces et sur place, de l'action du Gouvernement en matière de protection et de promotion des intérêts économiques, industriels et scientifiques de la Nation, ainsi qu'en matière de contrôle des investissements étrangers en France. Ces investigations ne peuvent porter sur des investissements susceptibles de faire l'objet de décisions du ministre chargé de l'économie. Tous les renseignements et documents administratifs qu'ils demandent dans le cadre de ces investigations, y compris tout rapport établi par les organismes et services chargés du contrôle de l'administration, doivent leur être fournis, sous réserve des renseignements et documents protégés par le secret de la défense nationale.*

*L'exercice des pouvoirs mentionnés aux 1° et 2° donne lieu à une communication publique de chaque président et de chaque rapporteur général devant sa commission, pouvant s'accompagner de la publication d'un rapport. Cette communication et, le cas échéant, ce rapport ne peuvent faire état d'aucune information ni d'aucun élément d'appréciation permettant l'identification des personnes physiques ou morales faisant l'objet de la procédure d'autorisation préalable prévue à l'article L. 151-3.*

*Dans le cadre de leurs travaux, les présidents et les rapporteurs généraux mentionnés au premier alinéa du présent II peuvent adresser conjointement des recommandations et des observations au Président de la République, au Premier ministre et aux ministres compétents. Ils les transmettent au Président du Sénat et au Président de l'Assemblée nationale.*

*Chaque président de commission et chaque rapporteur général mentionné au premier alinéa du présent II peut déléguer à un membre de sa commission les pouvoirs et responsabilités prévus au I et au présent II. Dans cette hypothèse, le président de la commission ou le rapporteur général demeure destinataire du rapport prévu au I.*

<sup>214</sup> Questo rapporto è documentato e contiene:

*1° Una descrizione dell'azione del Governo in materia di protezione e promozione degli interessi economici, industriali e scientifici della Nazione, in particolare delle misure adottate in materia di sicurezza economica e di protezione delle imprese strategiche, degli obiettivi perseguiti, delle azioni intraprese e dei risultati ottenuti;*

*2° Informazioni relative alla procedura di autorizzazione preventiva degli investimenti esteri in un'attività in Francia, comprendenti in particolare dati dettagliati sul numero di richieste di autorizzazione presentate al ministro dell'Economia, rifiuti di autorizzazione, operazioni autorizzate, operazioni autorizzate con condizioni, nonché tutti gli elementi relativi all'esercizio da parte del ministro del potere sanzionatorio.*

termini. L'investitore o l'impresa che svolge le attività menzionate nell'articolo L. 151-3 sono tenuti a comunicare all'autorità amministrativa tutte le informazioni relative all'operazione programmata (art. L. 151-5<sup>215</sup>). In primo luogo, i soggetti tenuti a presentare la domanda sono individuati dall'articolo R.151-1. Esso individua tra i soggetti obbligati tutte le persone fisiche di nazionalità straniera e tutte le persone fisiche di nazionalità francese che non sono domiciliate in Francia ai sensi dell'articolo 4 B del codice generale delle imposte.

Ancora, sono obbligati alla presentazione della domanda anche tutte le persone giuridiche straniere o francesi controllate da una persona giuridica straniera o da una delle persone fisiche sopra citate (art. R. 151-1)<sup>216</sup>. Quanto alle operazioni soggette a monitoraggio, esse sono individuate dall'articolo R 151-2 del Codice Monetario e Finanziario francese<sup>217</sup>

La norma individua quattro categorie di investimenti ovvero:

(i) l'acquisizione del controllo ai sensi dell'articolo L. 233-3 del codice di commercio;

---

<sup>215</sup> *L'investisseur ou l'entreprise exerçant les activités mentionnées à l'article L. 151-3 sont tenus de communiquer à l'autorité administrative chargée de la procédure d'autorisation et de contrôle des investissements étrangers, sur sa demande, tous les documents et informations nécessaires à l'exécution de sa mission, sans que les secrets légalement protégés ne puissent lui être opposés.*

<sup>216</sup> R-151-1 *“Lorsqu'il réalise un investissement mentionné à l'article R. 151-2, constitue un investisseur au sens du présent chapitre:*

*1° Toute personne physique de nationalité étrangère;*

*2° Toute personne physique de nationalité française qui n'est pas domiciliée en France au sens de l'article 4 B du code general des impots;*

*3° Toute entité de droit étranger;*

*4° Toute entité de droit français contrôlée par une ou plusieurs personnes ou entités mentionnées au présent 1°, 2° ou 3°.*

*II.-Constitue une chaîne de contrôle, au sens du présent chapitre, l'ensemble formé par un investisseur mentionné au 3° ou au 4° du I et les personnes ou entités qui le contrôlent. Toutes les personnes et entités appartenant à une chaîne de contrôle constituent des investisseurs au sens du présent chapitre.*

*III.-Le contrôle mentionné au présent article s'apprécie au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ou, lorsqu'aucun contrôle n'a pu être établi sur le fondement de cet article, au sens du III de l'article L. 430-1 du même code.*

<sup>217</sup> Articolo R151-2 a seguito delle modifiche del décret n° 2023-1293 du 28 décembre 2023 prevede:

*Constitue un investissement, au sens de l'article L. 151-3, le fait pour un investisseur mentionné au I de l'article R. 151-1 :*

*1° D'acquérir le contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, d'une entité de droit français ou d'un établissement immatriculé au registre du commerce et des sociétés en France ;*

*2° D'acquérir tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français ;*

*3° De franchir, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 25 % de détention des droits de vote d'une entité de droit français ;*

*4° De franchir, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 10 % de détention des droits de vote d'une société de droit français dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.*

*Les présents 3° et 4° ne sont applicables ni à une personne physique possédant la nationalité d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu une convention d'assistance administrative avec la France en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale et domiciliée dans l'un de ces Etats, ni à une entité dont l'ensemble des membres de la chaîne de contrôle, au sens du II de l'article R. 151-1, relèvent du droit de l'un de ces mêmes Etats ou en possèdent la nationalité et y sont domiciliés.*

(ii) l'acquisizione di tutto o parte di un ramo di attività;

(iii) il superamento, diretto o indiretto, della soglia del 25% dei diritti di voto;

(iv) il superamento, diretto o indiretto, della soglia del 10% dei diritti di voto di una società di diritto francese le cui azioni sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato.

Quest'ultima ipotesi è stata introdotta nel contesto della crisi sanitaria con il decreto n. 2020-892 del 22 luglio 2020 come misura temporanea (poi prorogata fino al 31 dicembre 2023 dal decreto n. 2022-1622 del 23 dicembre 2022). Con il decreto n. 2023-1293 del 28 dicembre 2023 questa categoria di investimento è stata inserita permanentemente nell'articolo R. 151-2 del *Code*. Il superamento delle soglie del 10 % e del 25 % non si applica agli investimenti provenienti dall'Unione Europea o da uno Stato parte dell'accordo sullo Spazio Economico Europeo che ha stipulato una convenzione di assistenza amministrativa con la Francia (art. R. 151-2 e decreto n. 2022-1622 del 23 dicembre 2022).

C) L'elenco dei settori strategici è contenuto nell'articolo R. 151-3<sup>218</sup> del Codice modificato dalla legge "PACTE" che, come già visto, ha significativamente esteso le attività delle società target nelle quali gli investimenti devono essere assoggettati a controllo.

---

<sup>218</sup> Articolo R151-3 prevede:

*Les activités mentionnées au I de l'article L. 151-3 sont les suivantes:*

*I.-Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique:*

*1° Les activités, comprenant celles mentionnées à l'article L. 2332-1 du code de la défense, relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre et assimilés relevant du titre III ou du titre V du livre III de la deuxième partie du code de la défense;*

*2° Les activités relatives aux biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe IV du règlement (UE) 2021/821 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2021 instituant un régime de l'Union de contrôle des exportations, du courtage, de l'assistance technique, du transit et des transferts en ce qui concerne les biens à double usage.*

*3° Les activités exercées par les entités depositaires de secret de la défense nationale;*

*4° Les activités exercées dans le secteur de la sécurité des systèmes d'information, y compris en qualité de sous-traitant, au profit d'un opérateur mentionné aux articles L. 1332-1 ou L. 1332-2 du code de la défense;*

*5° Les activités exercées par les entités ayant conclu un contrat, soit directement, soit par sous-traitance, au profit du ministère de la défense pour la réalisation d'un bien ou d'un service relevant d'une activité mentionnée aux points 1° à 3° ou au 6°;*

*6° Les activités relatives aux moyens et prestations de cryptologie mentionnés aux paragraphes III et IV de l'article 30 et I de l'article 31 de la loi n° 2004-575 du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique;*

*7° Les activités relatives aux matériels ou dispositifs techniques de nature à permettre l'interception des correspondances ou conçus pour la détection à distance des conversations ou la captation de données informatiques, définis à l'article 226-3 du code pénal;*

*8° Les activités relatives aux prestations de services réalisées par les centres d'évaluation agréés dans les conditions prévues au décret n° 2002-535 du 18 avril 2002 relatif à l'évaluation et à la certification de la sécurité offerte par les produits et les systèmes des technologies de l'information;*

*9° Les activités relatives aux jeux d'argent, à l'exception des casinos;*

*10° Les activités relatives aux moyens destinés à faire face à l'utilisation illicite d'agents pathogènes ou toxiques ou à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation;*

*11° Les activités de traitement, de transmission ou de stockage de données dont la compromission ou la divulgation est de nature à porter atteinte à l'exercice des activités mentionnées aux 1° à 10° du présent I ou au II.*

Senza pretendere di fornire un elenco completo, le attività di strategiche sono ripartite in tre categorie: attività di natura sensibile (R 151-3, I), attività che coinvolgono infrastrutture, beni o servizi essenziali per garantire la sicurezza pubblica e l'ordine pubblico (R 151-3, II), e attività di ricerca e sviluppo che coinvolgono tecnologie critiche o implicate nello sviluppo di altre attività sopra menzionate (R 151-3, III). Tra le attività del primo gruppo possono menzionarsi quelle relative alla difesa nazionale (che sono state le prime individuate sin dalla stesura originaria del *Code monétaire et financier*) quali le attività relative ad armi, munizioni, polveri e sostanze esplosive per scopi militari e civili come elencate nel Regolamento (UE) 2021/821; attività di crittologia o intercettazione delle comunicazioni; attività relative all'uso illecito di agenti patogeni o tossici. Per quanto riguarda la seconda categoria di settori sensibili si tratta di attività che interessano infrastrutture, beni o servizi essenziali per garantire la sicurezza pubblica e l'ordine pubblico. Particolare attenzione è rivolta all'identificazione di queste infrastrutture, beni e servizi. Vengono individuate le infrastrutture e i beni o i servizi essenziali per la continuità dell'approvvigionamento di acqua ed energia, per il funzionamento delle reti e dei servizi di comunicazione e trasporto (così come le operazioni spaziali), per la protezione della salute pubblica o della sicurezza alimentare, o per la diffusione delle informazioni. Infine,

---

*II.-Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique, lorsqu'elles portent sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir :*

*1° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie;*

*2° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en eau;*

*3° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de transport ;*

*4° L'intégrité, la sécurité ou la continuité des opérations spatiales mentionnées au 3° de l'article 1er de la loi n° 2008-518 du 3 juin 2008 relative aux opérations spatiales ;*

*5° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation des réseaux et des services de communications électroniques;*

*6° L'exercice des missions de la police nationale, de la gendarmerie nationale, des services de sécurité civile, de sécurité des établissements pénitentiaires ainsi que l'exercice des missions de sécurité publique de la douane et de celles des sociétés agréées de sécurité privée;*

*7° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'exploitation d'un établissement, d'une installation ou d'un ouvrage d'importance vitale au sens des articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense;*

*8° La protection de la santé publique ;*

*9° La production, la transformation ou la distribution de produits agricoles énumérés à l'annexe I du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale mentionnés aux 1°, 17° et 18° du I de l'article L. 1 du code rural et de la pêche maritime ;*

*10° L'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale, au sens de l'article 4 de la loi n° 47-585 du 2 avril 1947 relative au statut des entreprises de groupage et de distribution des journaux et publications périodiques, et des services de presse en ligne d'information politique et générale au sens de l'article 1er de la loi n° 86-897 du 1er août 1986 portant réforme du régime juridique de la presse ;*

*11° L'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'extraction, de la transformation et du recyclage de matières premières critiques.*

*III.-Activités de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participant à l'exercice de l'autorité publique ou de nature à porter atteinte à l'ordre public et à la sécurité publique, lorsqu'elles sont destinées à être mises en œuvre dans l'une des activités mentionnées aux I ou II :*

*1° Les activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques, dont la liste est définie par arrêté du ministre chargé de l'économie;*

*2° Les activités de recherche et développement sur des biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe I du règlement (UE) du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2021 précité.*

l'ultima categoria, aggiunta nel 2019, riguarda le attività di ricerca e sviluppo su beni elencati nell'Allegato I del Regolamento del Consiglio (UE) 2021/821 nonché tecnologie critiche quali la cybersicurezza, intelligenza artificiale, robotica, produzione additiva, semiconduttori, tecnologie quantistiche, stoccaggio di energia e biotecnologie e tecnologie coinvolte nella produzione di energia rinnovabile. Anche la disciplina francese prevede una procedura di prenotifica: prima di effettuare un investimento, l'investitore o la società *target* possono avanzare all'autorità amministrativa una richiesta preliminare di esame per sapere se le attività della società *target* rientrano nelle attività sensibili elencate nell'articolo R. 151-3. Il Ministero delle Finanze ha un termine di due mesi per rispondere (art. R. 151-4).

L'articolo L.151-3<sup>219</sup> disciplina il procedimento di autorizzazione.

La richiesta di autorizzazione viene esaminata dal Servizio per gli affari multilaterali e sviluppo (Service des Affaires multilatérales et du développement - SAMD) incardinato presso la Direzione Generale del Tesoro (Direction générale du Trésor) del Ministero dell'Economia e Finanze. Tale Ufficio, ai sensi dell'art. 5 dell'*Arrêté du 18 décembre 2019 portant organisation de la direction générale du Trésor* ha il compito di elaborare il quadro legislativo e regolamentare degli investimenti esteri nel territorio francese. Inoltre, è chiamato a esaminare le richieste di autorizzazione e i pareri formulati dagli investitori, a coordinare le proposte di decisioni del Ministro dell'economia e finanze anche per l'attuazione dei poteri sanzionatori previsti dalla legge. Infine, il Servizio garantisce la trasparenza sull'attuazione della procedura nei confronti del Parlamento e degli altri soggetti pubblici coinvolti. Esiste anche un comitato interministeriale, il c.d. *Comité interministériel des investissements étrangers en France - CIIEF*,<sup>220</sup> che cura la fase istruttoria. La procedura concernente la fase istruttoria è simile a quella che viene svolta in Italia: entro trenta giorni dal momento in cui il Comitato riceve i

---

<sup>219</sup> Articolo L.151-3 a seguito della Legge N.2019-486 del 22 maggio 2019

*I. – Sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ou relève de l'un des domaines suivants:*

*a) Activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale;*

*b) Activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives.*

*Un décret en Conseil d'Etat définit la nature des activités ci-dessus et des investissements soumis à autorisation.*

*II. – L'autorisation donnée peut être assortie le cas échéant de conditions visant à assurer que l'investissement projeté ne portera pas atteinte aux intérêts nationaux visés au I.*

*Le décret mentionné au I précise la nature et les modalités de révision des conditions dont peut être assortie l'autorisation.*

<sup>220</sup> Il comitato è composto da membri dei ministeri e delle agenzie che si occupano delle attività sottoposte ai meccanismi di controllo. Il ruolo del comitato di esperti è provvedere alla valutazione della sensibilità dell'investimento per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la difesa degli interessi nazionali.

documenti, questo è tenuto a comunicare all'investitore se l'operazione è soggetta ad autorizzazione preventiva da parte del Governo francese o meno. Il Comitato, se ritiene necessaria l'acquisizione di informazioni o documenti ulteriori è autorizzato a prolungare il procedimento di quarantacinque giorni (art. R. 151-6). Il CIIEF, ritenute quindi sussistenti le condizioni per l'esercizio dei poteri speciali, elabora, con il supporto del Dipartimento del tesoro, un "*project de conditions*" che viene sottoposto all'investitore straniero e con questo negoziato. All'esito dell'istruttoria il Ministro, entro 45 giorni, può: (i) autorizzare l'operazione; (ii) concedere l'autorizzazione sotto condizione a tutela degli interessi nazionali; oppure (iii) rifiutare l'autorizzazione per i motivi specificati nell'art. R. 151-10. Il diniego di autorizzazione può essere anche tacito (secondo un meccanismo assimilabile al silenzio rifiuto del nostro diritto amministrativo). Allo scadere dei termini previsti per il rilascio dell'autorizzazione la domanda si intende respinta. Con riguardo al profilo sanzionatorio, nella precedente illustrazione delle misure introdotte dalla legge "PACTE" sono stati già brevemente tratteggiati i poteri del Ministro dell'Economia che, nei casi di mancata richiesta di autorizzazione preventiva, può ingiungere la presentazione di una domanda di autorizzazione o può ordinare il ripristino a spese dell'investitore della situazione precedente o la modifica dell'investimento. Il Ministro è dotato anche di poteri cautelari, che si sostanziano, ad esempio, nella sospensione dei diritti di voto, nel divieto o limitazione della distribuzione dei dividendi. In caso invece di violazione delle condizioni dell'autorizzazione, il Ministro può revocare l'autorizzazione stessa, ordinare all'investitore di rispettare le condizioni dell'autorizzazione o imporre prescrizioni sostitutive, inclusi il ripristino della situazione precedente o la cessione di tutto o parte delle attività interessate.

Le ingiunzioni possono essere accompagnate da una sanzione pecuniaria e possono essere adottate misure cautelari analoghe a quella adottabili in caso assenza di autorizzazione.

### **3.4 Il regime attuale con le ultime modifiche a seguito dell'emergenza sanitaria e il *decret* No.2023-1293 del 28 Dicembre 2023**

Nel corso della pandemia da COVID-19 anche il governo francese è intervenuto sulla disciplina del controllo degli investimenti esteri. Con un'ordinanza del 27 aprile 2020 sono state inserite nella lista delle attività di ricerca e sviluppo relative a tecnologie critiche, le biotecnologie che comprendono tutte le attività di ricerca che si sono rivelate cruciali soprattutto per lo sviluppo dei vaccini. Le "*infrastrutture, beni o servizi essenziali per garantire [...] la protezione della salute pubblica*" erano già comprese, dal 2014, nei settori strategici soggetti all'autorizzazione preventiva ma solo per gli investitori non europei: dal 1° aprile 2020, sono soggetti ad

autorizzazione anche gli investimenti da parte di soggetti stabiliti nei Paesi Membri e il controllo è stato esteso a tutte le attività di ricerca indispensabili per lo sviluppo di nuove classi di farmaci e di vaccini: l'integrazione è ormai a regime e non legata esclusivamente al contesto emergenziale della pandemia da COVID-19. Inoltre, come già detto, con una disposizione del luglio 2020, si è abbassata dal 25% al 10% la soglia minima di diritti di voto in una società quotata che fa scattare l'obbligo di autorizzazione preventiva nei settori strategici. In questi casi, tuttavia, l'autorizzazione è soggetta a una procedura speciale accelerata: il ministro dell'Economia ha dieci giorni per decidere se l'operazione debba essere sottoposta a un esame più approfondito. Inoltre, questa modifica inizialmente solo temporanea, con il decreto n.2023-1293 del 28 dicembre 2023 è stata inserita permanentemente nell'articolo R. 151-2 del Code. Ulteriori modifiche sono state da ultimo adottate con il decreto n° 2023-1293 del 28 dicembre 2023, il quale ha stabilito che l'assoggettamento a controllo degli investimenti che comportano il superamento della soglia del 10% dei diritti di voto nelle società quotate da parte di investitori extra-europei sia una misura permanente. Ha inoltre previsto l'estensione del controllo alle attività di trasformazione ed estrazione di materie prime critiche. Contestualmente, è stato adottato anche un ulteriore decreto, che ha incluso nel campo delle attività strategiche le tecnologie coinvolte nella produzione di energia a basse emissioni di carbonio. In conclusione, anche il regime in vigore in Francia è il risultato di riforme successive che riflettono una logica di progressivo rafforzamento del controllo attraverso l'ampliamento degli investimenti interessati e dei settori coinvolti e attraverso la previsione di severe sanzioni che possono essere inflitte dal Ministro dell'Economia. Non può però considerarsi secondaria la necessità di bilanciare con misure proporzionate l'attività di controllo per non scoraggiare gli investitori stranieri e assicurare dinamicità alle attività economiche in un contesto di crisi economica.

### **3.5 L'andamento dei controlli : i dati del report annuale del 2023 (*Direction Générale du Trésor-Ministère de l'Economie, des Finances et de la souveraineté industrielle et numérique- annual report 2023*)**

Sebbene i criteri di redazione dei Report annuali predisposti dagli Stati Membri che prevedono il meccanismo di controllo non siano uniformi, possono comunque trarsi importati elementi dall'esame dati ufficiali. L'ultimo rapporto disponibile redatto in Francia è il Rapporto annuale 2023 pubblicato dalla *Direction générale du Trésor*, organo responsabile dell'istruttoria delle domande e dell'applicazione del quadro normativo di riferimento. Alla luce dei dati pubblicati, il 2023 ha rappresentato il quinto anno consecutivo in cui la Francia si è posizionata come il

paese europeo più attrattivo per gli investimenti esteri, in termini di progetti realizzati<sup>221</sup>. Risultano presentate nell'anno 309 domande ai sensi della normativa sul controllo degli investimenti esteri, in lieve calo rispetto alle 325 richieste del 2022. Tali domande includono sia vere e proprie richieste di autorizzazione preventiva per finalizzare un investimento, ma anche richieste di parere preliminare, volte a determinare se un'operazione sia soggetta o meno al regime di controllo e infine le notifiche relative al superamento della soglia del 10% dei diritti di voto in società per azioni quotate da parte di investitori provenienti da paesi terzi rispetto all'Unione Europea<sup>222</sup>. Nel corso dell'anno, la Direzione del Tesoro ha preso in esame 255 richieste di autorizzazione, delle quali 135 sono state effettivamente autorizzate<sup>223</sup>. In 60 casi, pari al 44% delle autorizzazioni concesse, il nulla osta all'investimento è stato subordinato all'imposizione di condizioni specifiche, finalizzate alla salvaguardia degli interessi fondamentali dello Stato, come la sicurezza nazionale, l'ordine pubblico o la difesa<sup>224</sup>. L'imposizione di condizioni ha dunque rappresentato una delle modalità fondamentali attraverso cui l'amministrazione francese ha cercato di bilanciare l'attrattività economica con la tutela delle attività strategiche. Sono state analizzate inoltre 27 richieste di parere preliminare (dette *demandes d'examen préalable*), strumento facoltativo che consente agli investitori stranieri o alle imprese francesi interessate di ottenere una pronuncia ex ante sull'assoggettabilità della transazione al regime di controllo. Nel 70% dei casi esaminati, il Ministero ha ritenuto che le attività oggetto dell'investimento non richiedessero l'attivazione del meccanismo di *screening*. Questa procedura, sebbene non vincolante, riveste un ruolo essenziale per ridurre l'incertezza giuridica e per favorire una maggiore pianificazione strategica da parte degli operatori economici<sup>225</sup>. Le operazioni sottoposte a controllo sono state classificate nel report in tre principali categorie, in base alla natura dell'attività esercitata dalla società target francese: attività intrinsecamente sensibili (*inherently sensitive activities*), che includono settori come la difesa, le tecnologie dual-use (civili e militari), la crittocomunicazione, la produzione di armi ed esplosivi. Queste operazioni hanno rappresentato il 21,5% delle autorizzazioni concesse nel 2023<sup>226</sup>.

In seguito, vi sono attività relative a infrastrutture, beni e servizi essenziali, come la sicurezza dell'approvvigionamento energetico, idrico, il funzionamento delle reti di trasporto, la salute pubblica e la sicurezza alimentare. Queste operazioni costituiscono la quota prevalente, pari al

---

<sup>221</sup> Direction générale du Trésor, *Foreign Investment Screening in France – Annual Report 2023*, p. 3.

<sup>222</sup> Ivi, pp. 7-8.

<sup>223</sup> Ivi, p. 5.

<sup>224</sup> Ivi, pp. 5-6.

<sup>225</sup> Ivi, p. 8.

<sup>226</sup> Ivi, p. 9.

63,7%<sup>227</sup>. Infine, le cosiddette categorie miste, che riguardano imprese operanti simultaneamente nei settori civile e militare, come ad esempio aziende aeronautiche che producono componenti per l'aviazione sia commerciale sia militare. Queste rappresentano il 14,8% degli investimenti autorizzati<sup>228</sup>. Un ulteriore aspetto di rilievo esaminato nel report riguarda l'origine geografica degli investitori: il 67,3% degli investimenti esaminati nel 2023 proveniva da soggetti extraeuropei, in particolare da Stati Uniti, Regno Unito e Canada. Gli investitori europei, invece, sono risultati prevalentemente domiciliati in Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi<sup>229</sup>. Nel Report è approfondito in particolare il tema delle tecnologie elettroniche.<sup>230</sup> Quest'ultimo è uno dei settori attualmente più rilevanti in ragione della loro significativa implicazione. Si tratta infatti di tecnologie essenziali per le transizioni energetica e digitale che risultano particolarmente sensibili. L'Unione Europea dipende in larga misura dalle importazioni provenienti da paesi non appartenenti all'UE tanto che in Francia gli investitori finali non europei in questo campo rappresentano il 71% del totale degli investitori.

---

<sup>227</sup> Ibid.

<sup>228</sup> Ibid.

<sup>229</sup> Ivi, p. 10.

<sup>230</sup> Direction générale du Trésor, *Foreign Investment Screening in France – Annual Report 2023*, p. 20.

## CAPITOLO IV: Il regolamento europeo

**SOMMARIO:** 4.1 Le competenze dell'Unione Europea in materia di controllo degli investimenti esteri. 4.2 Il Regolamento (UE) 2019/452: un quadro comune per il controllo degli investimenti. 4.3 Andamento del controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione. 4.4 Prospettive di riforma: la nuova proposta di Regolamento COM(2024)23. 4.5. La cooperazione italiana e francese al meccanismo introdotto dal Regolamento (UE) 2019/452.

### 4.1 Le competenze dell'Unione Europea in materia di controllo degli investimenti esteri

L'Unione Europea (d'ora in avanti, anche solo UE), come si è accennato nel primo capitolo, ha storicamente adottato un approccio liberista nei confronti degli investimenti esteri, promuovendo l'apertura dei mercati quale strumento di crescita economica e competitività. Tuttavia, il progressivo mutamento del contesto geopolitico, l'intensificarsi di operazioni di acquisizione da parte di imprese statali o controllate da governi di Paesi terzi<sup>231</sup> - spesso beneficiarie di sovvenzioni in grado di alterare la concorrenza - nonché il timore che alcune acquisizioni possano costituire una minaccia per la sicurezza di tutta l'Unione o, comunque, degli Stati membri, hanno spinto l'UE a riconsiderare il proprio assetto giuridico e istituzionale in materia di investimenti diretti esteri (IDE). È possibile ricostruire sinteticamente il processo evolutivo dell'approccio della Commissione europea nella materia esaminando il contenuto di due Comunicazioni, la prima del 2010 e la seconda del 2017. Nel 2010<sup>232</sup> la Commissione aveva mostrato un approccio di apparente incondizionata apertura agli investimenti esteri diretti, essa aveva infatti chiarito la sua visione affermando che l'investimento diretto in entrata crea posti di lavoro, ottimizza l'allocazione di risorse, dà luogo a trasferimenti di tecnologia e di capacità tecnica, aumenta la concorrenza e gli scambi sicché l'Europa *“trae beneficio della sua apertura al resto del mondo (...) e non può permettersi di prendere un posto secondario nella competizione globale per attrarre e promuovere investimenti da e verso ogni parte del mondo”*.<sup>233</sup>

---

<sup>231</sup> A questo proposito, occorre ricordare che già nel 2008 la Commissione era intervenuta per orientare gli Stati nell'approccio alle problematiche derivanti dai Fondi Sovrani: Comunicazione della Commissione europea del 27 febbraio 2008, recante: *“Un approccio comune ai Fondi Sovrani”*.

<sup>232</sup> Comunicazione della Commissione, *Towards a comprehensive European international investment policy*, COM(2010)343 final, Bruxelles, 7 luglio 2010.

<sup>233</sup> Comunicazione della Commissione, *Towards a comprehensive European international investment policy*, COM(2010)343 final, Bruxelles, 7 luglio 2010, pg.3

Tale approccio iniziale è stato rivisitato nel 2017 quando il dibattito sull'opportunità di dotare l'UE di uno strumento di controllo degli IDE è riemerso con forza anche in ragione dell'elevato grado di integrazione delle economie degli Stati membri e della conseguente criticità, a cascata, per tutti i sistemi economici, di un eventuale investimento "predatorio" sugli attivi anche solo di uno Stato Membro. Nella comunicazione n. 2017/494, la Commissione affermava *"in tale contesto sussiste il rischio che in singoli casi gli investitori stranieri possano cercare di acquisire il controllo o di esercitare influenza nelle imprese europee le cui attività hanno ripercussioni sulle tecnologie cruciali, sulle infrastrutture, sui fattori produttivi o sulle informazioni sensibili. Il rischio sorge anche e soprattutto quando gli investitori stranieri sono statali o controllati dallo Stato, anche mediante finanziamenti o altri mezzi. Tali acquisizioni possono consentire agli Stati in questione di utilizzare le attività a scapito non solo del vantaggio tecnologico, ma anche della sicurezza e dell'ordine pubblico dell'UE"*. Nel medesimo periodo storico una serie di acquisizioni in settori tecnologici avanzati da parte di investitori cinesi<sup>234</sup> avevano destato preoccupazioni in diversi Stati membri, tra cui Germania, Francia e Italia. Proprio questo gruppo di Stati Membri chiedeva alla Commissione europea di proporre un quadro giuridico che consentisse una risposta coordinata alle nuove minacce derivanti dagli investimenti esteri, soprattutto quando questi riflettevano strategie statali di acquisizione di tecnologie critiche o di controllo di infrastrutture strategiche. La Commissione, dunque, raccogliendo le preoccupazioni espresse da più parti, avanzava, nel 2017, la proposta di Regolamento<sup>235</sup> con l'obiettivo principale di assicurare la tutela delle attività strategiche e monitorare le operazioni con potenziale impatto sulla sicurezza e l'ordine pubblico di tutta l'Europa. La scelta di proporre l'adozione di un Regolamento invece che di una Direttiva esprime la particolare attenzione posta dalle istituzioni europee al tema degli IDE. Difatti, ai sensi dell'art. 288 par. 2 del TFUE<sup>236</sup>, il Regolamento ha portata generale ed è direttamente applicabile e, pertanto, garantisce un'attuazione uniforme e immediata in tutti gli Stati membri. La scelta di questo tipo di atto giuridico ha rappresentato, dunque, uno strumento in grado di

---

<sup>234</sup> La società KUKA Robotics (*Keller und Knappich Augsburg*) è un produttore tedesco a livello mondiale di robot industriali e soluzioni per l'automazione industriale. Nel 2016 il Gruppo Midea cinese ha acquistato il 13.5% delle azioni della società con un'offerta di 4,6 miliardi di euro.

<sup>235</sup> Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, COM (2017) 487: Proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea.

<sup>236</sup> L'art. 288 del TFUE prevede: *"Per esercitare le competenze dell'Unione, le istituzioni adottano regolamenti, direttive, decisioni, raccomandazioni e pareri. Il regolamento ha portata generale. Esso è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri. La direttiva vincola lo Stato Membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi.*

*La decisione è obbligatoria in tutti i suoi elementi. Se designa i destinatari è obbligatoria soltanto nei confronti di questi.*

*Le raccomandazioni e i pareri non sono vincolanti"*.

fornire un segnale anche politico di unitarietà nella soluzione di sfide strategiche nella prospettiva della Commissione<sup>237</sup>. Il Regolamento (UE) 2019/452<sup>238</sup> è stato adottato definitivamente il 19 marzo 2019 ed è entrato in vigore l'11 ottobre 2020. Esso rappresenta, dunque, la prima iniziativa legislativa a livello unionale volta a creare un quadro comune per il controllo degli investimenti diretti esteri (IDE). In particolare, il Regolamento si propone di sviluppare la cooperazione tra Stati membri e Commissione Europea, riconoscendo la libertà di ciascuno Stato Membro di adottare (o non adottare) un meccanismo di controllo e di ricorrere alle decisioni più opportune in merito ad uno specifico investimento diretto, fornendo, invece, qualora il meccanismo di controllo sia adottato, una cornice procedurale comune e schemi procedurali<sup>239</sup>. Come emerge chiaramente dal considerando n.1<sup>240</sup> del Regolamento in esame, l'Unione è approdata, al momento, ad un atteggiamento di apertura non incondizionata rispetto agli investimenti esteri diretti<sup>241</sup>. A ciò si aggiunga che il Regolamento si inserisce nel percorso di *“Una nuova strategia industriale per l'Europa”* delineata dalla Commissione nel 2020<sup>242</sup> e aggiornata nel 2021<sup>243</sup> con lo scopo di bilanciare l'apertura al mercato con una maggiore resilienza. Ciò premesso, occorre individuare il fondamento giuridico del Regolamento. L'articolo 207<sup>244</sup> del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) ha conferito all'Unione la competenza esclusiva in materia di IDE, nella politica commerciale comune. Il considerando n.6 ricorda che la politica commerciale comune è una competenza esclusiva dell'Unione Europea a norma dell'articolo 3, paragrafo 1, lettera e) del TFEU. Ciò ha rappresentato una svolta significativa: mentre prima gli Stati membri godevano di piena

---

<sup>237</sup> L. Carcy, *The new EU screening mechanism for foreign direct investments: When the EU takes back control*, in *Bruges Political Research Papers*, 84/2021.

<sup>238</sup> Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

<sup>239</sup> R. Chieppa op. cit. pag. 13.

<sup>240</sup> Nel considerando 1 può leggersi che *“Gli investimenti esteri diretti contribuiscono alla crescita dell'Unione rafforzandone la competitività, creando posti di lavoro ed economie di scala, apportando capitali, tecnologie, innovazione e competenze e aprendo nuovi mercati per le esportazioni dell'Unione. Essi sostengono gli obiettivi del piano di investimenti per l'Europa e contribuiscono ad altri progetti e programmi dell'Unione”*;

<sup>241</sup> R. Garofoli, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, 18 Settembre 2019, n.17, pg. 5.

<sup>242</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni COM(2020) 102 final Bruxelles 10.3.2020, *“Una nuova strategia industriale per l'Europa”*.

<sup>243</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni COM(2021) 350 final Bruxelles, 5.5.2021 *“Aggiornamento della nuova strategia industriale 2020: un mercato unico più forte per la ripresa dell'Europa”*.

<sup>244</sup> Articolo 207, paragrafo 1, 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.”*

autonomia nella regolamentazione degli IDE, a decorrere dall'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, l'Unione può legiferare su aspetti relativi all'ingresso e all'operatività degli investimenti stranieri nel mercato interno, garantendo una certa uniformità normativa<sup>245</sup>. Nonostante la competenza esclusiva acquisita, il controllo sugli IDE presenta una peculiare dualità di competenze: da un lato, la dimensione commerciale e le regole generali sugli IDE rientrano nelle attribuzioni dell'Unione. Dall'altro, la sicurezza nazionale e l'ordine pubblico restano ambiti di competenza esclusiva degli Stati Membri, come ribadito anche dall'articolo 4 del Trattato sull'Unione Europea (TUE)<sup>246</sup>, dall'articolo 1 paragrafo 2 del Regolamento (UE) 2019/452 e dal considerando n.4 dello stesso Regolamento. La Commissione, già nella proposta di Regolamento scelse, dunque, di non introdurre un meccanismo di *screening* degli IDE interamente gestito a livello dell'UE, sia perché questa opzione non trovava il consenso di tutti gli Stati membri e sia per il fatto che la sicurezza nazionale resta una responsabilità esclusiva degli stessi Stati membri. Si decideva, dunque, di optare per un "meccanismo di cooperazione" al fine di garantire flessibilità con un minimo grado di armonizzazione e cooperazione a livello dell'UE, aumentando al contempo la tutela degli interessi rilevanti secondo regole certe. L'istituzione del quadro normativo europeo per il controllo degli IDE ha, dunque, cercato di conciliare questi due livelli di competenze, stabilendo un sistema che riconosce il ruolo degli Stati membri nella tutela della sicurezza nazionale, pur promuovendo la cooperazione e la trasparenza a livello unionale. Il Regolamento (UE) 2019/452 ha rappresentato l'espressione più compiuta di tale compromesso ed è per questo che autorevole dottrina ha anche definito questo regolamento a "rima doppia"<sup>247</sup>. Occorre precisare che il legislatore europeo non ha ritenuto necessario utilizzare come fondamento giuridico del Regolamento in esame anche l'articolo 114 TFUE<sup>248</sup>, che conferisce all'Unione una

---

<sup>245</sup> L. Carcy, *The new EU screening mechanism for foreign direct investments: When the EU takes back control*, in *Bruges Political Research Papers*, 84/2021. W. Zwartkruis, B. De Jong, *The EU Regulation on Screening of Foreign Direct Investment: A Game Changer?*, in *European Business Law Review* 31, no. 3 (2020): pp. 447-474.

<sup>246</sup> Articolo 4 paragrafo 2 del Trattato sull'Unione Europea "L'Unione rispetta l'uguaglianza degli Stati membri davanti ai trattati e la loro identità nazionale insita nella loro struttura fondamentale, politica e costituzionale, compreso il sistema delle autonomie locali e regionali. Rispetta le funzioni essenziali dello Stato, in particolare le funzioni di salvaguardia dell'integrità territoriale, di mantenimento dell'ordine pubblico e di tutela della sicurezza nazionale. In particolare, la sicurezza nazionale resta di esclusiva competenza di ciascuno Stato Membro."

<sup>247</sup> Definizione tratta da A. Sandulli., *Le relazioni tra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power* in *Diritto Pubblico* 2/2020, p. 414.

<sup>248</sup> L'articolo 114 del TFUE prevede: "1. Salvo che i trattati non dispongano diversamente, si applicano le disposizioni seguenti per la realizzazione degli obiettivi dell'articolo 26. Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno. 2. Il paragrafo 1 non si applica alle disposizioni fiscali, a quelle relative alla libera circolazione delle persone e a quelle relative ai diritti ed interessi dei lavoratori dipendenti. 3. La Commissione, nelle sue proposte di cui al paragrafo 1 in materia di sanità, sicurezza, protezione dell'ambiente e protezione dei consumatori, si basa su un livello di protezione elevato, tenuto conto, in particolare, degli eventuali nuovi sviluppi fondati su riscontri scientifici. Anche il

competenza condivisa per l'adozione di misure di armonizzazione delle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative relative all'instaurazione e al funzionamento del mercato interno, evidenziando così la differenza con il Regolamento UE 2022/2560 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno. I due regolamenti perseguono, infatti, scopi differenti: il regolamento sul controllo degli IDE si propone di proteggere gli *asset* strategici europei attraverso l'istituzione di un quadro per il controllo per gli stessi investimenti esteri diretti che, senza obbligare gli Stati ad istituire un proprio meccanismo di *screening* o armonizzare le differenti discipline nazionali, costituisca solo una cornice procedurale comune da tenere in considerazione nel definire le circostanze che danno luogo al controllo nonché i criteri e gli specifici termini procedurali. La tutela del mercato interno non può quindi costituire neppure uno dei "fattori" che lo Stato Membro può tenere in considerazione nella decisione di esercitare o meno i propri poteri speciali. Il Regolamento del 2022<sup>249</sup> si propone, invece, di garantire condizioni di parità e una concorrenza leale tra tutte le imprese attive nell'Unione, prevedendo un meccanismo unico per tutti e dando origine a un articolato sistema di screening da parte della Commissione.

---

*Parlamento europeo ed il Consiglio, nell'ambito delle rispettive competenze, cercheranno di conseguire tale obiettivo. 4. Allorché, dopo l'adozione di una misura di armonizzazione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, da parte del Consiglio o da parte della Commissione, uno Stato Membro ritenga necessario mantenere disposizioni nazionali giustificate da esigenze importanti di cui all'articolo 36 o relative alla protezione dell'ambiente o dell'ambiente di lavoro, esso notifica tali disposizioni alla Commissione precisando i motivi del mantenimento delle stesse. 5. Inoltre, fatto salvo il paragrafo 4, allorché, dopo l'adozione di una misura di armonizzazione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, da parte del Consiglio o da parte della Commissione, uno Stato Membro ritenga necessario introdurre disposizioni nazionali fondate su nuove prove scientifiche inerenti alla protezione dell'ambiente o dell'ambiente di lavoro, giustificate da un problema specifico a detto Stato Membro insorto dopo l'adozione della misura di armonizzazione, esso notifica le disposizioni previste alla Commissione precisando i motivi dell'introduzione delle stesse. 6. La Commissione, entro sei mesi dalle notifiche di cui ai paragrafi 4 e 5, approva o respinge le disposizioni nazionali in questione dopo aver verificato se esse costituiscono o no uno strumento di discriminazione arbitraria o una restrizione dissimulata nel commercio tra gli Stati membri e se rappresentino o no un ostacolo al funzionamento del mercato interno. In mancanza di decisione della Commissione entro detto periodo, le disposizioni nazionali di cui ai paragrafi 4 e 5 sono considerate approvate. Se giustificato dalla complessità della questione e in assenza di pericolo per la salute umana, la Commissione può notificare allo Stato Membro interessato che il periodo di cui al presente paragrafo può essere prolungato per un ulteriore periodo di massimo sei mesi. 7. Quando uno Stato Membro è autorizzato, a norma del paragrafo 6, a mantenere o a introdurre disposizioni nazionali che derogano a una misura di armonizzazione, la Commissione esamina immediatamente l'opportunità di proporre un adeguamento di detta misura. 8. Quando uno Stato Membro solleva un problema specifico di pubblica sanità in un settore che è stato precedentemente oggetto di misure di armonizzazione, esso lo sottopone alla Commissione che esamina immediatamente l'opportunità di proporre misure appropriate al Consiglio. 9. In deroga alla procedura di cui agli articoli 258 e 259, la Commissione o qualsiasi Stato Membro può adire direttamente la Corte di giustizia dell'Unione europea ove ritenga che un altro Stato Membro faccia un uso abusivo dei poteri contemplati dal presente articolo. 10. Le misure di armonizzazione di cui sopra comportano, nei casi opportuni, una clausola di salvaguardia che autorizza gli Stati membri ad adottare, per uno o più dei motivi di carattere non economico di cui all'articolo 36, misure provvisorie soggette ad una procedura di controllo dell'Unione".*

<sup>249</sup> Regolamento UE 2022/2560 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

Esso istituisce un quadro armonizzato al fine di garantire un *level playing field* tra gli operatori economici nell'Unione europea<sup>250</sup>.

#### 4.2 Il Regolamento (UE) 2019/452: un quadro comune per il controllo degli investimenti

Esaminando nel dettaglio il contenuto del Regolamento (UE) 2019/452 può rilevarsi che esso si muove in tre direzioni: (i) procedimentalizza lo scrutinio degli investimenti esteri; (ii) individua criteri oggettivi che gli Stati Membri devono porre alla base del controllo di una determinata operazione posta in essere da un investitore straniero in settori strategici, anch'essi opportunamente individuati; e, infine, (iii) disciplina un meccanismo di cooperazione sia tra gli Stati Membri sia tra questi e l'Unione, attribuendo alle istituzioni di quest'ultima un ruolo centrale nel contesto della procedura collaborativa<sup>251</sup>. In sostanza, il Regolamento individua valori e regole d'azione condivise, prescrivendo l'uso di schemi procedimentali che comportano, per le amministrazioni nazionali ed europee, obblighi di comunicazione con l'intento di favorire un'integrazione amministrativa europea in una delle aree più critiche, quella della tutela della sicurezza<sup>252</sup>. Sin dall'articolo 1<sup>253</sup>, nel definire il proprio ambito di applicazione, il Regolamento precisa che: (i) è volto alla tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico e dunque non è uno strumento protezionistico o di politica industriale; (ii) gli Stati membri, per converso, conservano la competenza esclusiva per la sicurezza nazionale, come stabilito nell'articolo 4, paragrafo 2, TUE e 346 TFUE; (iii) gli Stati Membri possono disciplinare meccanismi di controllo degli IDE per ragioni di sicurezza e ordine pubblico di cui il Regolamento istituisce un quadro di regole comuni. Proseguendo nell'analisi del Regolamento, l'articolo 2 paragrafo 1 definisce l'IDE come “*un investimento di qualsiasi tipo da parte di un soggetto straniero finalizzato a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti*

---

<sup>250</sup> F. Ferraro “L'Unione europea fa cadere la scure sulle sovvenzioni estere accentrando il loro controllo nelle mani della Commissione” in I Post di AISDUE, V (2023), aisdue.eu Sezione “Articoli”, n. 4, 24 maggio 2023 Quaderni AISDUE.

<sup>251</sup> G. Scarchillo “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” in *Diritto del commercio internazionale*, Anno XXXIV Fasc. 2 – 2020 pag, 587.

Articolo 1 paragrafo 1 del Regolamento 2019/452 prevede: *Il presente regolamento istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione da parte degli Stati membri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico e per un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra gli Stati membri e la Commissione con riguardo agli investimenti esteri diretti che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Esso prevede altresì la possibilità che la Commissione emetta pareri su tali investimenti.*”

<sup>252</sup> B.P. Amicarelli “Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019” in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 6, 1 novembre 2019, p. 753.

<sup>253</sup> Articolo 1 paragrafo 1 del Regolamento 2019/452 prevede: “*Il presente regolamento istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione da parte degli Stati membri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico e per un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra gli Stati membri e la Commissione con riguardo agli investimenti esteri diretti che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Esso prevede altresì la possibilità che la Commissione emetta pareri su tali investimenti.*”

*tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato Membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica*". La definizione con quella adottata dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel parere n. 2/15 del 16 Maggio 2017 ove il significato di investimento estero diretto è utilizzato anche nelle decisioni in materia di *Golden Share*<sup>254</sup> e dove si afferma che gli IDE sono "investimenti di qualsiasi tipo effettuati da persone fisiche o giuridiche ed aventi lo scopo di creare o mantenere legami durevoli e diretti fra gli investitori di fondi ed impresa cui tali fondi sono destinati ai fini dell'esercizio di un'attività economica". Anche "un'assunzione di partecipazioni in un'impresa costituita in forma di Società per Azioni è un investimento diretto qualora le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale Società o al suo controllo". Il Regolamento, nel definire un investimento estero diretto, non individua una soglia quantitativa relativa alle necessarie partecipazioni rilevanti, lasciando dunque un margine di discrezionalità agli Stati Membri. Pertanto, sebbene non possa essere del tutto escluso che un investimento di portafoglio giunga a minacciare, ovvero finanche a compromettere, la sicurezza e l'ordine pubblico degli Stati<sup>255</sup>, in linea di principio, dovrebbe ritenersi che gli investimenti di portafoglio<sup>256</sup> non facciano parte del campo di applicazione del Regolamento. In sostanza, per evitare eccessivi vincoli agli Stati Membri, il Regolamento, contrariamente alle dettagliate norme nazionali, non precisa i criteri quantitativi per la delimitazione degli investimenti di portafoglio<sup>257</sup> ("meramente partecipativo"), oltre che degli IDE ("di controllo"). Con riferimento, poi, all'ambito di applicazione soggettivo, l'articolo 2 par. 2 del Regolamento, definisce l'investitore estero quale "una persona fisica di un paese terzo o un'impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto". La Corte di Giustizia, con la sentenza C-106/22, ha offerto una interpretazione letterale della nozione di investitore precisando che "l'ambito di applicazione del regolamento 2019/452 è limitato agli investimenti

---

<sup>254</sup> La Corte al par. 80 del parere richiama, tra le altre, la sentenza in causa C-326/07 (Commissione c/Repubblica Italiana).

<sup>255</sup> G. Scarchillo op. cit. pag. 594.

<sup>256</sup> Considerando n.9 del regolamento " Il presente regolamento dovrebbe disciplinare un'ampia gamma di investimenti che stabiliscono o mantengono legami durevoli e diretti tra investitori di paesi terzi, comprese le entità statali, e imprese che esercitano un'attività economica in uno Stato Membro. Il presente regolamento non dovrebbe tuttavia riguardare gli investimenti di portafoglio."

<sup>257</sup> Sulla difficoltà di tracciare una linea netta distintiva tra investimenti diretti e *portfolio investments*, cfr. G. Napolitano, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della regolamentazione dei mercati*, 2019, I, spec. §2,

*nell'Unione effettuati da imprese costituite o comunque organizzate conformemente alla legislazione di un paese terzo*"<sup>258</sup>.

La Corte non ha condiviso la diversa opinione espressa al riguardo dall'Avvocato Generale che, nelle proprie conclusioni<sup>259</sup>, auspicava, invece, un'interpretazione estensiva comprensiva anche di imprese stabilite nell'Unione ma controllate da soggetti esteri. La Corte, in particolare, al fine di evitare un eccessivo ampliamento dell'ambito di applicazione del meccanismo di controllo, ha ritenuto sufficiente ad assicurare adeguata tutela agli interessi protetti dal Regolamento, la clausola anti-elusione inserita nel considerando 10 del Preambolo del Regolamento ove viene espressamente previsto che rientrano nell'ambito applicativo del Regolamento stesso, tutti quegli investimenti *“realizzati nell'Unione tramite costruzioni artificiali che non riflettono la realtà economica ed eludono i meccanismi di controllo e le relative decisioni, ove l'investitore sia in ultima istanza di proprietà di una persona fisica o un'impresa di un paese terzo o da essa controllato, senza pregiudicare la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali sancite dal TFUE”*. L'articolo 3<sup>260</sup> detta, invece, le caratteristiche che devono presentare i meccanismi di controllo. Innanzitutto, le norme e le procedure devono essere improntate alla trasparenza e indicare in maniera chiara le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi dello stesso e le regole procedurali applicabili. Inoltre, al fine di garantire la presentazione di osservazioni da parte degli Stati membri o della Commissione devono essere previsti per i procedimenti termini di durata. Gli Stati Membri non devono poi limitarsi a predisporre un quadro di *screening* preventivo ma devono adottare le misure necessarie atte a garantire l'applicazione delle decisioni prese all'esito delle procedure

---

<sup>258</sup> Sentenza del 13 luglio 2023 in causa C-106/22 (Xella Magyarország Építőanyagipari Kft) par. 32

<sup>259</sup> Conclusione dell'Avvocato Generale del 30 marzo 2023 nella causa C- 106/22 par. 44 e 49.

<sup>260</sup> L'articolo 3 del Regolamento prevede:

*“1. Conformemente al presente regolamento, gli Stati membri possono mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico. 2. Le norme e le procedure connesse ai meccanismi di controllo, compresi i termini temporali pertinenti, devono essere trasparenti e non operano discriminazioni tra paesi terzi. Gli Stati membri stabiliscono in particolare le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi del controllo e le regole procedurali dettagliate applicabili. 3. Gli Stati membri applicano termini temporali nel quadro dei rispettivi meccanismi di controllo. I meccanismi di controllo consentono agli Stati membri di tenere conto delle osservazioni degli altri Stati membri di cui agli articoli 6 e 7 e dei pareri della Commissione di cui agli articoli 6,7 e 8. 4. Le informazioni riservate, comprese le informazioni commerciali sensibili, messe a disposizione dello Stato Membro che effettua il controllo sono protette. 5. Gli investitori esteri e le imprese interessate hanno la possibilità di presentare ricorso contro le decisioni di controllo delle autorità nazionali. 6. Gli Stati membri che dispongono di un meccanismo di controllo mantengono, modificano o adottano le misure necessarie a individuare e prevenire l'elusione dei meccanismi di controllo e delle decisioni di controllo. 7. Gli Stati membri notificano alla Commissione i propri meccanismi di controllo esistenti al più tardi entro il 10 maggio 2019. Gli Stati membri notificano alla Commissione le eventuali modifiche apportate a un meccanismo di controllo esistente o l'adozione di un nuovo meccanismo di controllo entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore del nuovo meccanismo di controllo o delle eventuali modifiche a un meccanismo di controllo esistente. 8. Al più tardi entro tre mesi dal ricevimento delle notifiche di cui al paragrafo 7, la Commissione rende disponibile al pubblico un elenco dei meccanismi di controllo degli Stati membri. La Commissione tiene aggiornato tale elenco.”*

di controllo. Infine, gli Stati Membri sono tenuti a predisporre strumenti che consentano agli investitori stranieri di presentare ricorso avverso le decisioni delle autorità di controllo dinanzi alle autorità nazionali. Esaminando tali previsioni nel loro complesso appare evidente come il legislatore europeo ha cercato di assicurare che i sistemi amministrativi di controllo esistenti a livello nazionale si fondino su parametri idonei a garantire la “certezza del diritto” e il rispetto del principio di legalità<sup>261</sup>. La disciplina, infatti, intende conciliare la salvaguardia dell’interesse nazionale degli Stati Membri con la protezione degli investitori stranieri, i quali hanno la possibilità di contare su un insieme di essenziali garanzie in termini di prevedibilità delle decisioni pubbliche e accesso a forme di revisione in sede amministrativa o giurisdizionale. Il presupposto applicativo del meccanismo di controllo viene individuato nella tutela della sicurezza e dell’ordine pubblico e l’articolo 4 contiene, al paragrafo 2, un elenco di “fattori” da prendere in considerazione per determinare il pregiudizio a tali interessi. Si tratta di un’indicazione, non esaustiva, che ha l’obiettivo di fornire agli Stati membri criteri di valutazione a cui ancorare la discrezionalità delle decisioni; tra questi possono ricordarsi, a titolo esemplificativo, la circostanza che il controllo diretto o indiretto dell’investitore estero sia riconducibile ad una pubblica amministrazione, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese estero oppure il grave rischio che l’investitore estero intraprenda attività illegali o criminali. Al paragrafo 1 dell’articolo 4 sono, invece, elencati i “settori” nei quali il controllo è suggerito. L’elenco è indicativo ed ha, evidentemente, lo scopo di rendere il più possibile oggettivo il controllo perseguito, codificando i settori che, per le loro peculiarità, rendono potenzialmente pericoloso l’investimento, così da orientare i governi nazionali e giungere ad una armonizzazione dei diversi meccanismi di *screening*.

Vengono individuati, nel dettaglio, cinque gruppi di materie:

a) il primo ricomprende le cc.dd. infrastrutture critiche come ad esempio 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.

Rileva altresì segnalare l’inserimento, tra gli altri, del settore delle infrastrutture elettorali, presumibilmente motivato dalle vicende che avevano interessato le elezioni americane ed europee nel 2019, nel cui contesto era emersa la vulnerabilità di tali infrastrutture quando la gestione è digitalizzata ed esternalizzata<sup>262</sup>. Per quanto attiene, infine, alle infrastrutture del

---

<sup>261</sup> Considerando n.7, Reg. n. 2019/452.

<sup>262</sup> Sarchillo G., op cit pag. 598 Mettere i nomi degli autori tutti in minuscolo con l’iniziale maiuscola.

sistema finanziario deve segnalarsi che non ne è stata data una definizione né sono stati indicati gli elementi, gli ambiti e i soggetti della disciplina finanziaria idonei ad essere ricompresi all'interno dei fattori in esame. A questo proposito, data la complessità della disciplina di settore, alcuni autori hanno ritenuto che sarebbe stato opportuno precisare con maggiore dettaglio quali siano i soggetti o le attività da sottoporre a controllo<sup>263</sup>. A ciò si aggiunga che, in base al contenuto del Considerando n. 37<sup>264</sup>, tra il sistema di vigilanza sul mercato finanziari e quello legato al *golden power* non vi dovrebbe essere alcun collegamento, in quanto destinati ad operare su piani diversi e distinti.

b) Il secondo gruppo fa riferimento alle cc.dd. tecnologie critiche e ai prodotti a duplice uso, quali l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la *cybersecurity*, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie.

c) Il terzo gruppo si riferisce ai temi dell'approvvigionamento dei fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare.

d-e) Il quarto e quinto costituiscono una novità. Secondo il Regolamento, anche le informazioni sensibili, ivi compresi i dati personali, e il relativo controllo devono rientrare nei settori che possono dar luogo all'attivazione dei meccanismi di controllo, così come la libertà e il pluralismo dei media che sono avvertiti quali interessi strategici<sup>265</sup>.

In definitiva, nonostante l'ampio sforzo classificatorio è stata lamentata dai commentatori e, come si vedrà anche dalla Corte dei Conti Europea,<sup>266</sup> l'eccessiva genericità e ampiezza delle definizioni che lascia agli Stati Membri un ampio margine discrezionale che espone il meccanismo di controllo ad eccessiva dilatazione e incertezza sul suo ambito applicativo<sup>267</sup>. La terza linea d'azione del Regolamento è la creazione del meccanismo di cooperazione tra gli Stati Membri e la Commissione. Il meccanismo è istituito al fine di garantire certezza giuridica e di assicurare il coordinamento e la cooperazione a livello dell'unione e si basa su scambi di

---

<sup>263</sup> Sarebbe stato opportuno *“operare delle distinzioni in ragione della tipologia di controparte, delle sue dimensioni, ovvero della qualità degli strumenti finanziari che vengono trattati, ma con margini di opinabilità non secondari”* così Annunziata F., in *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti stranieri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Giulio Napolitano (a cura di), Bologna, 2019.

<sup>264</sup> Considerando 37, Reg. UE n. 2019/452: *“l presente regolamento non incide sulle regole dell'Unione per la valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario, che costituisce una procedura distinta con un obiettivo specifico”*.

<sup>265</sup> Scarchillo G., op cit. 599

<sup>266</sup> Relazione speciale n. 17 *“Controllo degli investimenti diretti esteri nell'UE. Il quadro è stato istituito, ma i suoi notevoli limiti impediscono una gestione efficace dei rischi per la sicurezza e l'ordine pubblico”* 24 ottobre 2023.

<sup>267</sup> D. Gallo., *Sovranità(europea?) e controllo degli investimenti esteri*, Sezione *“atti convegni AISDUE”* n. 104 gennaio 2002 *Annali AISUDE* pag. 199.

informazione produzioni di pareri e osservazioni che precedono l'assunzione dei provvedimenti nazionali. Gli articoli 6 e 7 del Regolamento, rispettivamente, distinguono le ipotesi in cui vi sia un controllo in corso da parte di uno Stato Membro e quelli in cui non vi sia un controllo in corso in sede nazionale. L'articolo 8, invece, è dedicato a investimenti idonei ad incidere su progetti o programmi di interesse per l'Unione. Il meccanismo di cooperazione disciplinato dall'articolo 6, relativo agli investimenti sottoposti a controllo dal singolo Stato Membro in cui l'investimento stesso è realizzato, prevede un obbligo di notificazione alla Commissione e agli altri Stati Membri relativamente al contenuto dell'operazione. La notifica deve essere accompagnata da adeguate informazioni<sup>268</sup>, tra le quali si elencano, a titolo esemplificativo: quelle relative alla natura dell'investimento, all'assetto proprietario dell'investitore, alle caratteristiche della società target. Inoltre, la notifica può essere "semplice" quando ha per oggetto informazioni relative all'operazione indicate nel citato art.9 par. 2 o "qualificata"<sup>269</sup> quando viene effettuata una valutazione sugli effetti transnazionali e, in tal caso, deve essere inclusa una lista degli Stati Membri la cui sicurezza o ordine pubblico potrebbero essere compromessi. Nella notifica può anche indicarsi se l'investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso possa rientrare nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 139/2004 sul controllo delle concentrazioni. La notifica deve essere effettuata "il prima possibile": sebbene tale locuzione sembri lasciare un margine di discrezionalità, occorre considerare che lo Stato Membro deve attendere le comunicazioni della Commissione e degli altri Stati Membri eventualmente interessati, prima di emettere le proprie decisioni, dunque, appare indispensabile procedere con una tempestiva informazione per non comprimere eccessivamente anche gli interessi dell'investitore estero.

Una volta effettuata la notifica possono prospettarsi i seguenti scenari:

---

<sup>268</sup> L'art. 9 par. 2. prevede: "Le informazioni di cui al paragrafo 1 comprendono:

- a) l'assetto proprietario dell'investitore estero e dell'impresa in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato, comprese informazioni sull'investitore finale e sulla partecipazione al capitale;
- b) il valore approssimativo dell'investimento estero diretto;
- c) i prodotti, i servizi e le attività commerciali dell'investitore estero e dell'impresa in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato;
- d) gli Stati membri in cui l'investitore estero e l'impresa in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato esercitano attività commerciali pertinenti;
- e) il finanziamento dell'investimento e la sua fonte, sulla base delle migliori informazioni di cui dispone lo Stato Membro;
- f) la data in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato".

<sup>269</sup> L'articolo 6 par. 1 prevede: "1. Gli Stati membri notificano alla Commissione e agli altri Stati membri tutti gli investimenti esteri diretti nel loro territorio che sono oggetto di un controllo in corso fornendo il prima possibile le informazioni di cui all'articolo 9, paragrafo 2, del presente regolamento. La notifica può includere un elenco degli Stati membri in cui si ritiene che la sicurezza o l'ordine pubblico possano subire effetti negativi. Nel quadro della notifica, se del caso, lo Stato Membro che procede al controllo si adopera per indicare se ritiene che l'investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso possa rientrare nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 139/2004.

- a) La Commissione o un altro Stato Membro interessato devono comunicare entro 15 giorni se intendono esprimere un parere o presentare osservazioni (c.d. Fase 1). In questo periodo lo Stato notificante deve rimanere in attesa e non può emettere decisioni, solo se la Commissione o un altro Stato Membro comunicano tale intenzione si apre la c.d. Fase 2.
- b) FASE 2:
- i. uno Stato Membro, ritenendo l'investimento notificato potenzialmente lesivo del proprio ordine pubblico o della propria sicurezza nazionale oppure disponendo semplicemente di informazioni pertinenti su tale investimento, formula - entro termine ragionevole e comunque entro 35 giorni dalla ricezione delle informazioni<sup>270</sup> - osservazioni motivate allo Stato Membro che sta eseguendo il controllo e le invia alla Commissione;
  - ii. la Commissione, ritenendo l'investimento notificato potenzialmente lesivo dell'ordine pubblico o della sicurezza di uno o più Stati Membri, diversi da quello controllante oppure disponendo semplicemente di informazioni pertinenti su tale investimento, esprime - entro un termine ragionevole e comunque entro 35 giorni dalla ricezione delle informazioni - un parere motivato rivolto allo Stato Membro che sta eseguendo il controllo;
  - iii. uno Stato Membro, ritenendo in maniera giustificata l'investimento notificato potenzialmente lesivo del proprio ordine pubblico o della propria sicurezza, chiede alla Commissione di esprimere un parere oppure invita altri Stati Membri a formulare osservazioni.

Lo Stato in cui è pendente la procedura di *screening* deve attendere il parere o le osservazioni e solo in casi eccezionali ha la facoltà di adottare decisioni su un investimento prima del decorso dei termini fissati dal Regolamento e tale intenzione deve comunque essere notificata preliminarmente alla Commissione e agli Stati membri e corredata da idonea giustificazione.<sup>271</sup> Tutte le richieste di informazioni, le osservazioni e i pareri provenienti dagli altri Stati Membri e dalla Commissione devono essere “debitamente motivati” al fine di garantire che, nel rispetto del principio di proporzionalità, siano tutelate la sicurezza e l'ordine pubblico e non interessi di tipo meramente economico. In pendenza del controllo, gli Stati Membri sono tenuti a tenere in “debita considerazione” il parere della Commissione e le osservazioni degli altri Stati membri

---

<sup>270</sup> Prima di formulare le osservazioni o di emettere il parere, lo Stato e la Commissione devono informare – entro 15 giorni – lo Stato destinatario dell'investimento oggetto di controllo della volontà di servirsi di questi strumenti. Nel caso in cui vengano richieste allo Stato controllante informazioni supplementari, il termine diventa di 20 giorni a partire dal ricevimento di tali informazioni.

<sup>271</sup> Articolo 6 paragrafo 8 del Regolamento.

ma il Regolamento chiarisce che la decisione finale spetta, comunque, esclusivamente allo Stato Membro che effettua il controllo. L'articolo 7 disciplina, invece, investimenti che non sono oggetto di una procedura di *screening* da parte dello Stato Membro ove è stato programmato o effettuato un IDE. Con questo meccanismo viene prevista una procedura di scambio di informazione al fine di colmare il *gap* che può crearsi quando uno Stato non si sia dotato di procedure di *screening*. Ad ogni modo, tale norma sta progressivamente perdendo importanza considerato che la maggior parte degli Stati Membri si è dotata, negli anni, di una legislazione di controllo degli IDE<sup>272</sup>. Nello specifico, la citata disposizione prevede che non sorga in capo allo Stato Membro non dotato di meccanismi di controllo degli IDE alcun obbligo di notifica. In un simile caso, il meccanismo di cooperazione è attivato d'ufficio o su richiesta di altro Stato Membro che ritenga l'investimento pericoloso per la sicurezza o l'ordine pubblico. È altresì prevista la possibilità, sia per gli Stati Membri che per la Commissione, di fornire o chiedere informazioni sugli investimenti diretti esteri programmati o realizzati che non sono oggetto di *screening* e lo Stato destinatario della richiesta deve fornire le informazioni sia allo Stato richiedente sia alla Commissione. Le modalità e i termini per emanare pareri e osservazioni sono gli stessi del modello disciplinato dall'articolo 6. Anche in questa ipotesi, lo Stato Membro in cui l'investimento è in programma o è stato realizzato deve tenere in “debita considerazione” le osservazioni degli altri Stati e il parere della Commissione, tuttavia, potrebbe essere impossibilitato ad attuarne i relativi contenuti in quanto il meccanismo opera, nella maggioranza dei casi, quando l'investimento è stato già effettuato. Infine, l'articolo 8 del Regolamento disciplina i casi in cui investimenti negli Stati membri possono incidere su progetti o programmi di interesse dell'Unione. La procedura di condivisione di informazioni richiama quella degli articoli 6 e 7 ma la Commissione Europea detiene un ruolo preminente. Difatti, qualora la Commissione ritenga che vi sia il rischio che un investimento possa influire su progetti o programmi di interesse dell'Unione invia un parere allo Stato Membro. A differenza degli articoli 6 e 7, lo Stato dovrà in questo caso tenere tali indicazioni nella “massima considerazione” fornendo una spiegazione alla Commissione qualora intenda discostarsi. L'articolo elenca al paragrafo 3, quali sono i programmi e progetti che per la loro “dimensione” europea sono meritevoli di protezione in base a criteri determinati del Regolamento. Nello specifico, si tratta di tutti quei progetti e programmi che comportano un importo consistente o una quota significativa di finanziamenti dell'Unione o quelli che

---

<sup>272</sup> Al momento solo Cipro, Croazia e Grecia non hanno un meccanismo di controllo ma hanno avviato un processo consultivo o legislativo che dovrebbe portare all'adozione di un nuovo meccanismo, cfr. al riguardo Relazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio “*Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*” Bruxelles, 17.10.2024 COM(2024) 464 final .

rientrano nel diritto dell'Unione in materia di infrastrutture critiche, tecnologie critiche o fattori produttivi critici, essenziali per la sicurezza o l'ordine pubblico. Un elenco non esaustivo – e soggetto a continua revisione della Commissione – dei progetti interessati è allegato al Regolamento<sup>273</sup>. Tutti gli scambi nell'ambito del meccanismo di cooperazione sono soggetti a norme rigorose in materia di riservatezza, in quanto essi hanno ad oggetto la sicurezza o l'ordine pubblico di uno o più Stati membri o il funzionamento di un progetto o programma dell'UE rilevante per la sicurezza dell'UE nel suo insieme. La mancanza di riservatezza renderebbe difficile condividere le informazioni sensibili, il che è essenziale per una cooperazione significativa. Ulteriori disposizioni rilevanti sono gli articoli 15 e 17 del Regolamento. Il primo prevede un processo di valutazione sul funzionamento e l'efficacia del regolamento promosso dalla Commissione europea, sulla base dei contributi e delle informazioni fornite dagli Stati membri, che si sostanzia nella stesura di una relazione quinquennale da presentare al Parlamento europeo e al Consiglio, corredata eventualmente da proposte di modifiche del testo legislativo. Il secondo, invece, aveva posticipato l'operatività del Regolamento all'11 ottobre 2020 per consentire agli Stati membri di potersi adeguare alle previsioni. In conclusione, il Regolamento 2019/452 è caratterizzato da un approccio flessibile<sup>274</sup> al fine di garantire la sovranità degli Stati membri e contestualmente favorire la cooperazione e lo scambio di informazioni. Rimangono tuttavia alcune criticità, che derivano, in primo luogo, dalle differenti legislazioni adottate dagli Stati Membri, ma anche, ad esempio, dalla definizione dell'ambito oggettivo e soggettivo di applicazione del Regolamento o ad alcune asimmetrie informative, gli Stati membri infatti non sono obbligati ad informare la Commissione e gli altri Stati Membri delle decisioni assunte a valle. La criticità più rilevante è costituita, tuttavia, dalla mancata previsione di strumenti efficaci per assicurare l'*enforcement* del parere della Commissione. Come già evidenziato, infatti, il potere decisionale rimane in capo agli Stati Membri sui quali ricade la responsabilità delle decisioni da adottare, con il solo impegno a tenere, a seconda delle ipotesi, in “debita” o “massima” considerazione i pareri della Commissione e le osservazioni degli Stati membri e a motivare, nel caso in cui intenda discostarsi da tali indicazioni, le ragioni della propria scelta. In altri termini, se lo Stato Membro non si adegua al parere della Commissione o alle osservazioni degli altri Stati, non sono previsti meccanismi “coercitivi”.

---

<sup>273</sup> L'allegato indica i programmi e progetti di interesse per l'Unione Europea, tra questi possiamo indicare: Galileo e Egnos; Copernicus; Horizon 2020; Trans-European Networks for Transport (Ten-T); Trans-European Networks for Energy (Ten-E); Trans-European Networks for Telecommunications; European Defence Industrial Development Programme (Edidip); Permanent structured cooperation (Pesco)

<sup>274</sup> I meccanismi sono stati definiti “a geometrie variabili dipendenti da fattori temporali (se l'investimento sia già stato posto in essere o meno) ovvero in via scalare sulla base dell'ampiezza degli interessi coinvolti”. Cfr. Scarchillo op. cit. pag. 599.

L'unico rimedio prospettabile potrebbe essere l'avvio, da parte della Commissione di una procedura di infrazione ma tale soluzione potrebbe rivelarsi inefficace, non consentendo l'adozione di provvedimenti cautelari verso gli Stati inadempienti nonostante il controllo abbia avuto ad oggetto un IDE pericoloso per l'Unione. Tali criticità, come si vedrà in seguito, hanno di recente indotto la Commissione a presentare una proposta di riforma del regolamento<sup>275</sup>.

#### **4.3 Andamento del controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione**

L'articolo 5 del Regolamento<sup>276</sup> impone alla Commissione di stilare un report annuale sull'andamento del sistema di controllo. L'ultimo report disponibile è quello del 2023, pubblicato il 17 ottobre 2024<sup>277</sup>. Nel citato documento, organizzato in quattro capitoli, viene in primo luogo esaminato il dato dei flussi di investimenti esteri nell'Unione. Nel 2023 la Commissione ha segnalato una sensibile diminuzione a livello mondiale dei flussi di investimenti esteri: sebbene l'Unione europea abbia, invece, registrato un incremento percentuale rispetto all'anno 2022 il risultato è stato, comunque, negativo in termini di flussi netti. Questa dinamica è dovuta principalmente ai disinvestimenti, soprattutto nei Paesi Bassi e in Lussemburgo, che hanno registrato grandi deflussi di capitale. Nonostante il calo, la Commissione ha rilevato che l'UE rimane una destinazione attraente per gli investimenti esteri, con un numero di operazioni in crescita dal 2015 al 2023, in particolare, la tipologia di operazioni che ha visto una maggiore crescita è quella degli investimenti "greenfield". Sotto il profilo soggettivo è stato segnalato che la maggior parte degli investitori provenivano da Stati Uniti, Regno Unito, Emirati Arabi Uniti, Cina (compresa Hong Kong), Canada e Giappone; tra questi, gli operatori provenienti dagli Stati Uniti sono stati i principali investitori, effettuando il 30% delle acquisizioni e il 36% degli investimenti greenfield. È stato evidenziato anche un aumento degli investitori provenienti da centri finanziari offshore, come Bermuda e Isole

---

<sup>275</sup> "Factsheet Economic Security - Proposal for a new regulation on the screening of foreign investments" del 24 gennaio 2024

<sup>276</sup> L'articolo 5 prevede "1. Entro il 31 marzo di ogni anno, gli Stati membri presentano alla Commissione una relazione annuale riguardante l'anno civile precedente, che includa informazioni aggregate sugli investimenti esteri diretti realizzati nei rispettivi territori, sulla base delle informazioni a loro disposizione, nonché informazioni aggregate sulle richieste ricevute da altri Stati membri a norma dell'articolo 6, paragrafo 6, e dell'articolo 7, paragrafo 5.

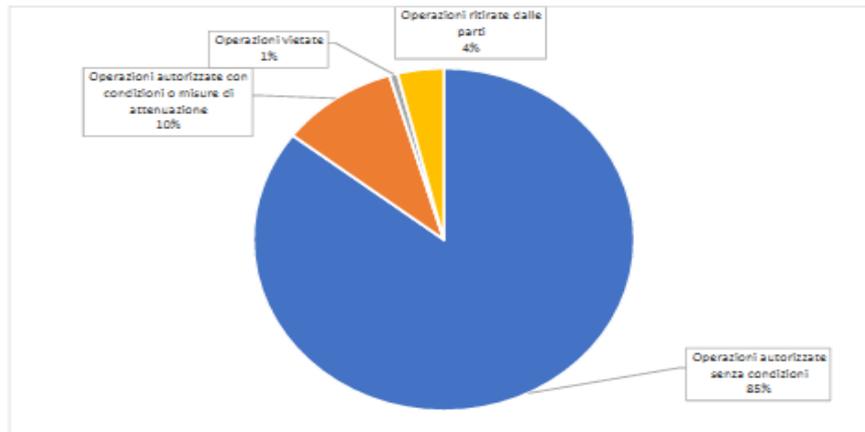
2. Per ciascun periodo di riferimento, gli Stati membri che dispongono di meccanismi di controllo forniscono, oltre alle informazioni di cui al paragrafo 1, informazioni aggregate sull'applicazione dei rispettivi meccanismi di controllo.

3. La Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione annuale sull'attuazione del presente regolamento. La relazione è resa pubblica.

4. Il Parlamento europeo può invitare la Commissione a una riunione della propria commissione competente per presentare e illustrare le questioni sistemiche connesse con l'attuazione del presente regolamento".

<sup>277</sup> Commissione Europea, Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al consiglio, Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, SWD(2024) 234 final, Bruxelles, 17 Ottobre 2024.

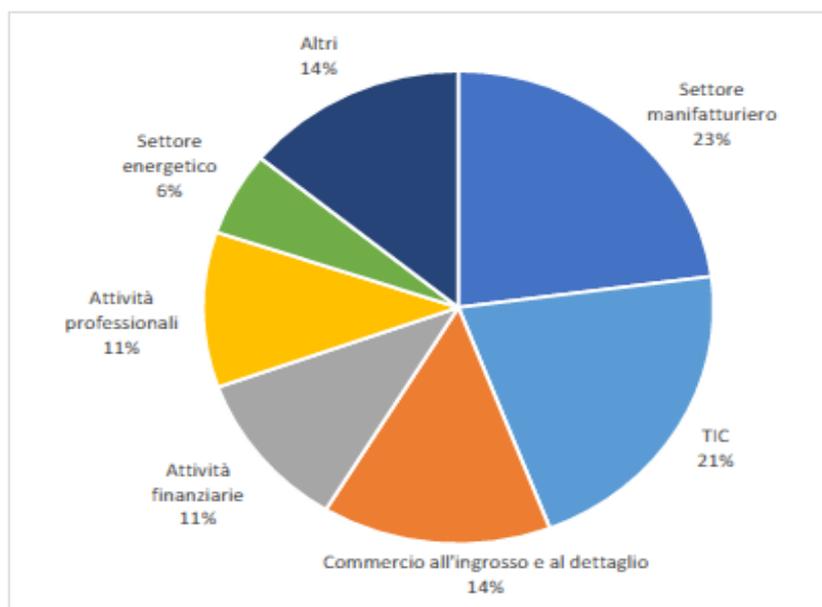
Cayman e un aumento delle operazioni effettuate da questi investitori. Per quanto di interesse, nel terzo capitolo della relazione sono indicati i dati delle operazioni assoggettate a controllo dagli Stati Membri e gli esiti di tali controlli effettuati a valle. Dalla relazione si evince che gli Stati Membri hanno ricevuto nel complesso 1.808 richieste di autorizzazione. Come rilevato nel grafico che segue, gli Stati Membri hanno autorizzato la maggior parte delle operazioni (circa l'85%), hanno esercitato il potere di veto solo nell'1% dei casi e hanno imposto, nelle restanti ipotesi, solo prescrizioni e condizioni.



Fonte: dati comunicati dagli Stati membri.

Nel quarto capitolo del report, è illustrata una panoramica sul funzionamento del meccanismo di cooperazione. Al riguardo viene evidenziato che a partire dal 2020, anno di prima applicazione del Regolamento e fino alla fine del 2023, il numero di notifiche è stato in continuo aumento e la maggior parte delle notifiche provengono da sette Stati Membri, tra i quali Italia e Francia. Appare rilevante ricordare il dato numerico complessivo delle operazioni notificate e degli esiti del meccanismo di cooperazione segnalato nella Relazione: dal 2020 al 2023 gli Stati membri hanno notificato oltre 1.500 operazioni al meccanismo di cooperazione: su 488 casi notificati nel 2023, la maggior parte (92%) delle verifiche si è arrestata alla Fase 1 che si conclude entro 15 giorni dalla notifica mentre solo l'8% ha richiesto la Fase 2, che comporta una valutazione più dettagliata e solo nel 2% dei casi la Commissione ha espresso il proprio parere. La percentuale di casi nei quali gli Stati Membri hanno formulato osservazioni è stata del 6 % circa, leggermente inferiore al 7 % del 2022. Come illustrato nella figura che segue, appare significativa l'individuazione dei settori che hanno interessato la maggior parte delle notifiche.

Figura 8 — Ripartizione settoriale di tutte le notifiche nel 2023



Il settore definito “manifatturiero” insieme al settore “TIC” sono stati i più coinvolti. Nella Relazione viene precisato che per settore “manifatturiero” si intendono “*le attività delle imprese impegnate nella trasformazione di materiali in nuovi prodotti. A titolo di esempio, vi rientra la produzione di: apparecchiature e motori elettrici, macchinari e impianti industriali, armi e munizioni, prodotti farmaceutici ecc.*”<sup>278</sup> e per “TIC” “*si intendono le tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Vi rientrano le attività svolte da imprese che forniscono infrastrutture e strumenti essenziali per la creazione, la condivisione e la diffusione delle conoscenze, tra cui l'informatica, la produzione di software, l'elaborazione e l'hosting dei dati, le attività di telecomunicazione senza fili*”<sup>279</sup>. Più dettagliatamente, la Relazione specifica che, all'interno dei due settori sopra citati, le attività sulle quali si sono concentrati i controlli sono state quelle connesse alla difesa, alle tecnologie aerospaziale e ai semiconduttori, alla cybersicurezza, all'intelligenza artificiale, alle tecnologie nucleari, alle biotecnologie e alle nanotecnologie. Il *report*, oltre ai dati numerici e statistici, evidenzia, dunque, che le operazioni rilevanti hanno riguardato proprio quei settori di alta tecnologia ai quali occorre prestare particolare attenzione per i rischi che possono comportare per la sicurezza e l'ordine pubblico nell'UE, nonché per i progetti e i programmi di interesse comune dell'Unione.

<sup>278</sup> Cfr. Relazione della Commissione del 17 ottobre 2024 “*Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*” nota 17 pag. 16.

<sup>279</sup> Cfr. Relazione della Commissione del 17 ottobre 2024 “*Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*” nota 18 pag. 16.

Viene, infatti, ricordato che la guerra in Ucraina e l'incremento delle tensioni in Medio Oriente hanno accentuato la necessità di proteggere gli interessi strategici dell'UE, in particolare nei settori ad alta tecnologia e nelle infrastrutture critiche. La Relazione si conclude, come si vedrà nel prossimo paragrafo, con l'analisi delle criticità emerse in sede applicativa e con l'auspicio di una revisione del regolamento vigente sul controllo degli IDE, revisione che si inserisce tra le cinque iniziative per rafforzare la sicurezza economica dell'UE<sup>280</sup>.

#### **4.4 Prospettive di riforma: la nuova proposta di Regolamento COM(2024)23**

Tra le altre iniziative per rafforzare la sicurezza economica dell'UE, il 26 gennaio 2024 la Commissione Europea ha avanzato al Parlamento europeo e al Consiglio una proposta di nuovo Regolamento<sup>281</sup> relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione per sostituire il Regolamento (UE) 2019/452. Tale proposta nasce dalla valutazione delle criticità che si sono riscontrate a seguito dell'applicazione del Regolamento IDE nel corso dei quattro anni dalla sua entrata in vigore. Una prima valutazione della efficacia dei meccanismi introdotti dal Regolamento del 2019 si deve alla Corte dei Conti europea<sup>282</sup> che ha rilevato le più evidenti lacune e difficoltà interpretative e operative, elencando una serie di raccomandazioni. In particolare, la Corte dei Conti ha rappresentato sia carenze operative sia difficoltà interpretative.

Con riferimento ai problemi operativi, ha, in primo luogo, segnalato la scarsa efficacia del Regolamento dal momento che non impone agli Stati Membri di istituire un meccanismo di controllo degli IDE e, in ogni caso, ove essi siano previsti vi sono differenze significative nella portata e nell'approccio tra i sistemi di controllo in essere negli Stati membri. La Corte ha altresì segnalato alcune carenze informative, evidenziando che gli Stati Membri non sono tenuti a informare la Commissione o gli altri Stati membri delle decisioni definitive adottate. Infine, viene rimarcata la scarsa efficacia dei pareri della Commissione che non sono vincolanti per gli Stati Membri. Anche sotto il profilo della formulazione delle disposizioni la Corte dei Conti ha evidenziato che il Regolamento lascia un margine di interpretazione eccessivamente ampio, in quanto le definizioni dei concetti chiave, contenute nel Regolamento, non sono sufficientemente precise.

---

<sup>280</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip\\_24\\_363](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_24_363) .

<sup>281</sup> Commissione Europea, COM(2024) 23 final, Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, Bruxelles, 26 gennaio 2024.

<sup>282</sup> Corte dei Conti europea: Relazione speciale n. 27 del 23 ottobre 2023 "Controllo degli investimenti diretti esteri nell'UE".

Anche alla luce di tali raccomandazioni, la stessa Commissione, nell'ultima Relazione annuale, già citata<sup>283</sup>, ha evidenziato le criticità più rilevanti emerse in sede applicativa. Nello specifico, la Commissione ha evidenziato che non tutti gli Stati membri si sono dotati di meccanismi di controllo<sup>284</sup> e, quand'anche previsti, *“provocano una frammentazione normativa, in quanto i meccanismi nazionali di controllo differiscono tra loro per quanto concerne l'ambito di applicazione (i tipi di attività e i settori interessati), i termini procedurali (durata della valutazione e decisione dell'autorità nazionale), i requisiti procedurali e i criteri applicati per valutare i rischi per la sicurezza e l'ordine pubblico”*. La Commissione ha successivamente rilevato una specifica carenza attinente all'ambito soggettivo di applicazione, resasi evidente in occasione della decisione della causa C-106/22 (Xella Magyarország) da parte della Corte di Giustizia dell'Unione Europea<sup>285</sup>. Sfuggono infatti all'ambito applicativo del Regolamento gli investitori stabiliti in uno Stato Membro controllati da soggetti esteri. In detta controversia tale società, infatti, sebbene regolata dal diritto ungherese era indirettamente controllata dalla LSF10 XL Investments, società con sede alle Bermuda, ma la Corte ha ritenuto qualificabile come investitore estero solo quello costituito o comunque organizzato *“conformemente alla legislazione di un paese terzo”*<sup>286</sup>. La lacuna è stata ritenuta dalla Commissione particolarmente grave proprio in relazione alla situazione bellica in Ucraina e all'efficacia delle sanzioni irrogate alla Russia. Il meccanismo di controllo limitato ai soli investitori formalmente esteri potrebbe comportare un'elusione della vigilanza sugli investimenti potenzialmente rischiosi realizzati, dal suo interno o dall'esterno, da persone o soggetti sanzionati. La Commissione ha rilevato poi, una serie di difficoltà nella gestione di operazioni che coinvolgono la stessa impresa in diversi Stati membri (*“notifiche soggette a più giurisdizioni diverse”*<sup>287</sup>); in tali situazioni è emersa la necessità di una gestione coordinata da parte delle autorità nazionali di controllo.

---

<sup>283</sup> Relazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio “Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione” del 17 ottobre 2024 cit. pag. 24 e ssgg.

<sup>284</sup> Cipro, Croazia e Grecia non hanno adottato un meccanismo di controllo degli IED, anche se è in atto un processo, legislativo ovvero consultivo, che dovrebbe portare all'adozione di un nuovo meccanismo. European Commission, COM(2024) 464 final, Fourth Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union, 17 ottobre 2024, p. 9

<sup>285</sup> Sentenza del 13 luglio 2023 in causa C-106/22 (Xella Magyarország).

<sup>286</sup> Sentenza cit. par. 32

<sup>287</sup> Per *“operazioni di IED soggette a più giurisdizioni diverse”* si intendono le operazioni di IDE che hanno come società destinataria un gruppo societario presente in più di uno Stato membro (ed eventualmente anche in paesi terzi), ad esempio in quanto ha società controllate in più di uno Stato membro. Tali operazioni possono essere notificate da più di uno Stato membro se l'operazione rientra nell'ambito di applicazione dei rispettivi meccanismi di controllo e se gli Stati membri interessati ne avviano il controllo formale.

Al fine di garantire un meccanismo efficace, tramite la raccolta delle raccomandazioni della Corte dei Conti<sup>288</sup> e dell'OSCE<sup>289</sup>, la nuova proposta di Regolamento avanzata dalla Commissione è volta ad introdurre significative novità. In primo luogo, si introduce l'obbligo per tutti gli Stati Membri di adottare un meccanismo nazionale di controllo sugli investimenti esteri, prevedendo regole di armonizzazione minima sulla struttura e sul funzionamento dei meccanismi nazionali. A tal fine si affianca all'articolo 207 paragrafo 2 del TFUE, l'ulteriore fondamento giuridico costituito dall'articolo 114 TFUE al fine di garantire più uniformità tra i vari sistemi<sup>290</sup>. Si prevede anche che gli Stati Membri siano tenuti a sottoporre ad autorizzazione gli investimenti esteri nel caso in cui la società *target*:

a) prenda parte a un programma o a un progetto di interesse dell'Unione, anche come destinatario di fondi, elencati nell'Allegato I alla proposta; o

b) sia attiva in aree di particolare interesse, indicate all'Allegato II alla proposta.

Si definisce, quindi, un più ampio ambito di applicazione dello screening con riferimento a una più ampia lista di settori economici rilevanti e progetti di interesse europeo. Viene, poi, espressamente previsto l'ampliamento del campo di applicazione anche gli investimenti eseguiti all'interno del territorio europeo effettuati da società formalmente comunitarie ma riconducibili a soggetti extra-UE, a condizione che sia presente la volontà di instaurare un rapporto economico stabile e duraturo con il destinatario europeo dell'investimento. A differenza del Regolamento (UE) 2019/452, che fa riferimento agli "investimenti esteri diretti", la nuova proposta elimina l'aggettivo "diretti" parlando più genericamente di "investimenti esteri". L'art. 4 introduce l'obbligo per gli Stati Membri di prevedere un potere di controllo successivo al completamento dell'operazione di investimento, laddove questa non sia stata oggetto di obbligo di notifica e qualora si abbia ragione di ritenere che l'operazione pregiudichi interessi di sicurezza e ordine pubblico; questa possibilità di revisione ex post deve essere prevista per almeno 15 mesi successivi al completamento dell'operazione (art. 4, par. 2, lett. c)).

In tale quadro è prevista la possibilità di avviare anche ex post il meccanismo di coordinamento. Si propone poi di migliorare taluni aspetti procedurali al fine di promuovere una maggiore efficienza del meccanismo, come l'unificazione del momento di notifica tra i diversi Paesi

---

<sup>288</sup> Relazione speciale 17/2023 cit.

<sup>289</sup> Relazione Osce "Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU Assessing effectiveness and efficiency" 2022

<sup>290</sup> C.Schiavon, *Le prospettive sulla sicurezza economica nell'UE alla luce della proposta di un nuovo Regolamento sul controllo degli investimenti esteri*, in Società Italiana per l'Organizzazione Internazionale

interessati e la limitazione dei casi di attivazione del meccanismo europeo con la notifica alla Commissione. In seguito, viene in rilievo il complesso meccanismo di collaborazione e scambio di informazioni per rafforzare una valutazione, da parte dello Stato Membro nel quale è programmata l'operazione, del parere della Commissione e delle osservazioni degli altri Stati Membri. Viene previsto infatti, che il parere debba essere sempre tenuto "in massima considerazione" e le decisioni assunte devono essere comunicate a tutti gli Stati Membri interessati e alla Commissione evidenziando, motivatamente le ragioni di un eventuale disaccordo. In tal caso, si apre un contraddittorio per giungere all'individuazione della soluzione più opportuna. Gli Stati Membri restano, comunque, competenti per la decisione in merito ai singoli investimenti esteri (autorizzazione, autorizzazione subordinata a condizioni o divieto) e per il monitoraggio e l'applicazione delle decisioni di controllo. Sulla proposta il Parlamento ha votato l'8 maggio 2025 (con 378 voti favorevoli, 173 contrari e 24 astensioni) il proprio mandato negoziale sul nuovo regolamento che introdurrà norme aggiornate che rafforzano il sistema europeo di monitoraggio degli investimenti esteri approvando le modifiche apportate alla proposta iniziale della Commissione<sup>291</sup>.

#### **4.5. La cooperazione italiana e francese al meccanismo introdotto dal Regolamento (UE) 2019/452**

Con l'introduzione dell'articolo 2 ter nel D.L. n. 21 del 2012<sup>292</sup>, da parte dell'art 4-bis, comma 1, lett d), D.L. 21 settembre 2019, n.105, l'Italia si è adeguata alle previsioni dell'articolo 6 del

---

<sup>291</sup> <https://www.eunews.it/2025/05/08/investimenti-esteri-lue-stringe-le-maglie-contro-possibili-acquisizioni-ostili/>.

<sup>292</sup> L'articolo 2 ter del D.L. 21/2012 prevede: "1. Qualora uno Stato membro o la Commissione notifichi, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019, l'intenzione di formulare osservazioni o di emettere un parere in relazione ad un investimento estero diretto oggetto di un procedimento in corso, i termini per l'esercizio dei poteri speciali indicati agli articoli 1 e 2 sono sospesi fino al ricevimento delle osservazioni dello Stato membro o del parere della Commissione europea. Se il parere della Commissione europea è successivo alle osservazioni dello Stato membro, i termini per l'esercizio dei poteri speciali riprendono a decorrere dalla data di ricevimento del parere della Commissione. I termini per l'esercizio dei poteri speciali sono altresì sospesi nel caso in cui il Governo, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 4, del citato regolamento (UE) 2019/452, richieda alla Commissione di emettere un parere o agli altri Stati membri di formulare osservazioni in relazione a un procedimento in corso ai sensi del presente articolo. E' fatta salva la possibilità di esercitare i poteri speciali anche prima del ricevimento del parere della Commissione o delle osservazioni degli Stati membri, nei casi in cui la tutela della sicurezza nazionale o dell'ordine pubblico richiedano l'adozione di una decisione immediata ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 8, del medesimo regolamento (UE) 2019/452.

2. Con regolamento emanato ai sensi dell'articolo 17, comma 2, della legge 23 agosto 1988, n. 400, su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e, per i rispettivi ambiti di competenza, con i Ministri degli affari esteri e della cooperazione internazionale, dell'interno, della difesa, dello sviluppo economico e delle infrastrutture e dei trasporti, nonché con i Ministri competenti per settore, possono essere ridisciplinati i termini di cui agli articoli 1 e 2 del presente decreto, al fine di individuare procedure semplificate, tenuto conto del grado di potenziale pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa, della sicurezza nazionale e dell'ordine pubblico, compresi quelli relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, nonché dell'esigenza di assicurare l'armonizzazione

Regolamento, disciplinando gli adempimenti necessari per assicurare il meccanismo di cooperazione. Dall'esame della Relazione<sup>293</sup> presentata dal Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio ai sensi dell'articolo 3-bis del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, relativa all'anno 2023 emerge che l'Italia ha ricevuto 409 notifiche provenienti da altri Stati Membri sugli investimenti diretti esteri nel loro territorio, si tratta di un numero superiore a quello del 2022 in cui le notifiche sono state 342. Nell'ambito di tale attività, in 21 casi l'Italia ha manifestato l'intenzione di formulare osservazioni, avvalendosi, per 20 di questi, della facoltà di richiedere informazioni supplementari. In 4 casi, le osservazioni sono state trasmesse allo Stato Membro notificante e alla Commissione europea. L'Italia, per contro, ha trasmesso 82 notifiche riguardanti investimenti esteri diretti, di cui 2 notifiche sono state trasmesse nel corso del 2024. Per 11 notifiche la Commissione europea e gli Stati membri hanno manifestato l'intenzione, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 6, del Regolamento, di formulare parere ovvero osservazioni. In 9 casi, l'intenzione di formulare osservazioni è stata accompagnata dalla richiesta di informazioni supplementari da parte della Commissione e/o degli Stati membri. Le osservazioni pervenute da parte degli Stati Membri hanno riguardato 6 procedimenti, mentre la Commissione, con riferimento ai procedimenti del 2023, non ha emesso pareri. Il Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio ai sensi dall'art.4 del D.P.C.M. 01/08/2022, n. 133 svolge le funzioni di "punto di contatto", previsto dall'articolo 11 del Regolamento e dall'articolo 2 ter del D.L. 21/2012, ed in particolare, con Decreto del Segretario Generale della Presidenza del Consiglio del 13 maggio 2022 è stato istituito, quale articolazione del Dipartimento, un apposito "Ufficio Golden Power". In Francia, il Servizio per gli affari multilaterali e sviluppo (*Service des Affaires multilatérales et du développement - SAMD*) incardinato presso la Direzione Generale del Tesoro (*Direction générale du Trésor*) del Ministero dell'Economia e Finanze è anche punto di contatto con la Commissione europea<sup>294</sup>.

---

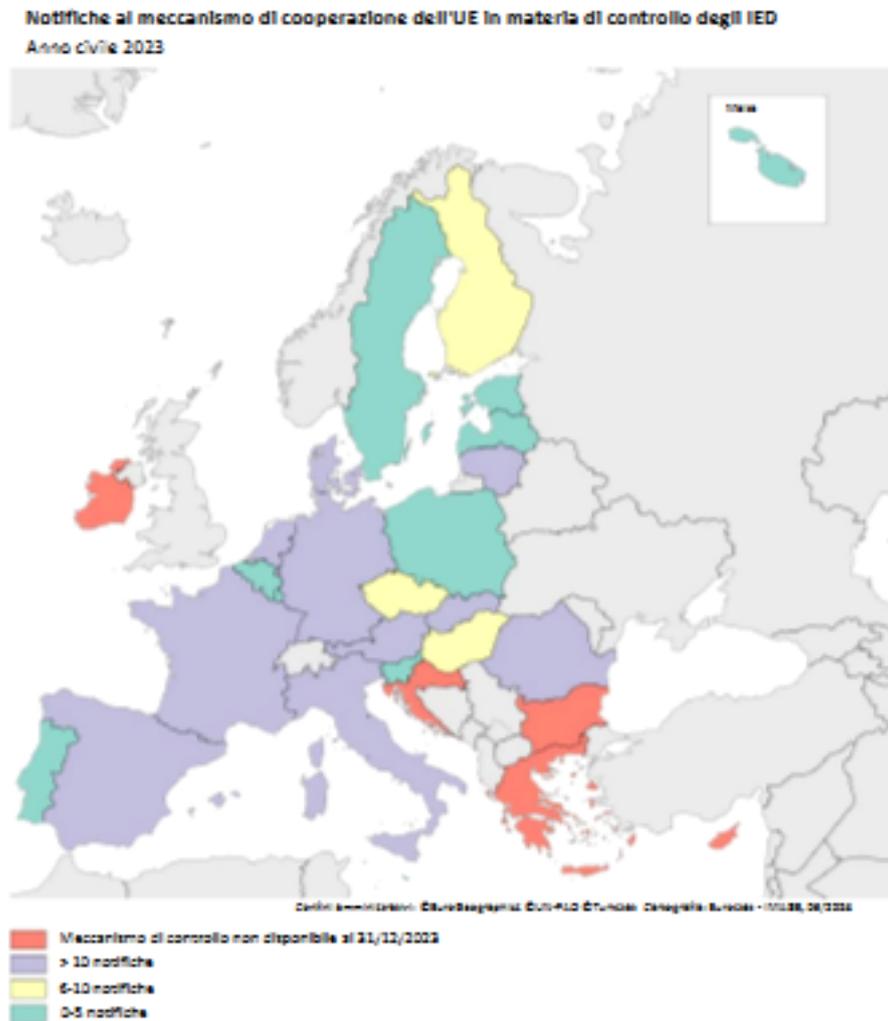
*delle procedure nazionali con quelle relative ai meccanismi di controllo, scambio di informazione e cooperazione definiti ai sensi del regolamento (UE) 2019/452.*

*3. Il punto di contatto di cui all'articolo 11 del regolamento (UE) 2019/452 è istituito presso la Presidenza del Consiglio dei ministri. L'organizzazione e il funzionamento del punto di contatto sono disciplinati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato ai sensi dell'articolo 7 del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 303, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica".*

<sup>293</sup> Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni presentata alle Camere il 1° luglio 2024 (relativa all'anno 2023) <https://documenti.camera.it/apps/nuovosito/Documenti/DocumentiParlamentari/>.

<sup>294</sup> Cfr. art. 5.3 de *Arrete du 18 decembre 2019 portant organisation de la direction generale du Tresor*

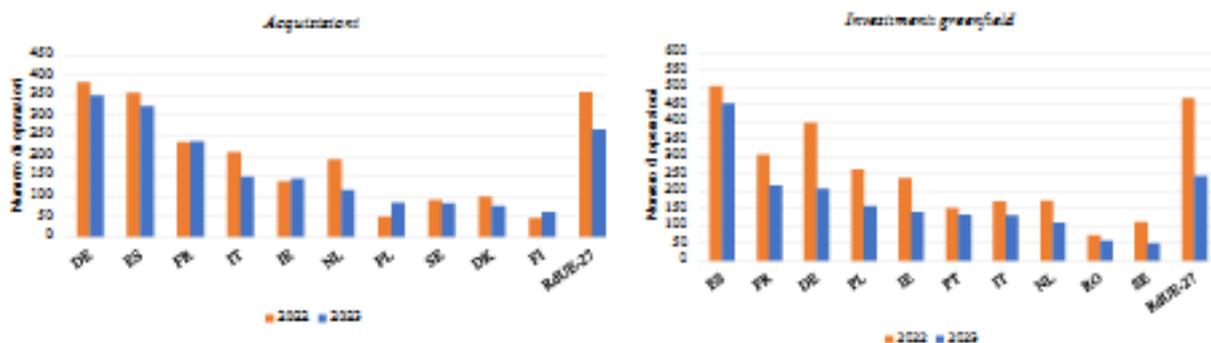
La Relazione predisposta dal Ministero delle Finanze francese non contiene un dettaglio delle operazioni notificate ai sensi dell'articolo 6 del Regolamento (UE) 201/452, possono però trarsi alcuni dati dalla Relazione della Commissione europea<sup>295</sup>.



La Francia è annoverata tra gli Stati Membri che hanno effettuato l'85% delle notifiche e nel dettaglio un numero di notificazioni superiore a 10. La Francia è stata inoltre destinataria, nel 2023 di un rilevante numero di operazioni aventi ad oggetto partecipazioni azionarie ma soprattutto investimenti *greenfield*.

<sup>295</sup> Cfr. Relazione della Commissione del 17 ottobre 2024 “Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione”

Figura 4: numero di acquisizioni di partecipazioni azionarie\* (a sinistra) e di investimenti greenfield (a destra) nel 2023 e nel 2022 – Dati per Stato membro destinatario (dieci principali destinatari dell'UE-27)



In conclusione, nonostante il difficile contesto geopolitico, l'Italia e la Francia continuano ad essere mercati attrattivi per gli investitori esteri e questo induce i Governi a prestare particolare attenzione alla tutela degli interessi essenziali nel tentativo di trovare un effettivo bilanciamento tra le opportunità e i rischi che rappresentano gli investimenti esteri.

## CAPITOLO V: Le discipline a confronto

**SOMMARIO:** 5.1 Premessa. 5.2. Ambito di applicazione. 5.3. I procedimenti di controllo. 5.4. La fase decisoria e i provvedimenti adottabili. 5.5. La tutela giurisdizionale. 5.6 Trasparenza e *accountability*. 5.7 Riflessioni conclusive.

### 5.1 Premessa

Il presente capitolo si propone di confrontare in chiave sistematica i regimi giuridici italiano e francese in materia di controllo degli investimenti esteri diretti. Come illustrato, nella già citata relazione della Commissione Europea sugli IDE, l'Italia e la Francia figurano tra gli Stati membri fortemente attraenti per le operazioni di acquisizione di partecipazioni da parte di investitori esteri e di investimenti cd. *greenfield*<sup>296</sup>. Entrambi gli ordinamenti, pur consapevoli dell'importanza che i capitali stranieri rivestono per lo sviluppo delle attività economiche, condividono l'obiettivo di proteggere gli interessi strategici nazionali in un contesto sempre più interessato dalla globalizzazione. Difatti, sulla scorta della generale tendenza internazionale al rafforzamento dei meccanismi di controllo e di veto agli investimenti potenzialmente lesivi degli interessi nazionali, si sono fatti promotori insieme alla Germania dell'introduzione di un meccanismo di controllo anche in sede Europea<sup>297</sup>, iniziativa che ha notoriamente portato all'adozione del Regolamento UE 2019/452. Entrambi i Paesi, infatti, hanno adottato misure per favorire il coordinamento con il quadro sovranazionale dettato dal Regolamento citato, contribuendo alla costruzione di un sistema europeo condiviso di monitoraggio e sicurezza economica e assicurando anche la coerenza delle rispettive normative con il diritto dell'Unione europea. Entrambi i Paesi contribuiscono in maniera significativa al meccanismo di coordinamento collocandosi tra gli Stati membri che inoltrano la gran parte delle comunicazioni alla Commissione<sup>298</sup>.

### 5.2. Ambito di applicazione

Tanto premesso, merita rilevare che i sistemi giuridici italiano e francese, quali paesi di *civil law*, condividono numerosi principi e istituti. La presente analisi comparata cercherà, pertanto,

---

<sup>296</sup> Relazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio "Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione" del 17 ottobre 2024 cit. pag. 5.

<sup>297</sup> B. Amicarelli, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 6, 1° novembre 2019, p. 753.

<sup>298</sup> Relazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio "Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione" del 17 ottobre 2024 cit. pag. 15

di individuare le convergenze e le divergenze tra i due modelli, con particolare attenzione ai presupposti applicativi, alle autorità competenti, alle procedure di controllo e alle garanzie giurisdizionali previste per gli operatori economici. Come si è già avuto modo di notare, in Italia il Decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, ha introdotto il meccanismo di controllo superando il regime privatistico endosocietario della *golden share*, distinguendo tra due gruppi principali di settori e affidando alla disciplina regolamentare l'individuazione di settori, *asset* e attività strategici. L'ambito di applicazione della disciplina è stato ulteriormente ampliato nel 2022, fino a ricomprendere il settore sanitario, finanziario, alimentare, e alle tecnologie critiche (es. intelligenza artificiale, cybersicurezza, 5G, cloud), peraltro già individuati come settori strategici dal Regolamento UE. In Francia, invece, già dal 1996<sup>299</sup> era stato introdotto un regime di controllo sugli investimenti esteri diretti a tutela dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza con riferimento ad attività e beni strettamente legati ad usi militari. Con la successiva adozione, nel 2000, del *Code Monétaire e Financier* veniva riorganizzata sistematicamente tutta la disciplina dei controlli e delle dichiarazioni da parte degli operatori finanziari e veniva inserita, in tale Codice, anche la disciplina del controllo sugli investimenti esteri diretti relativi agli *asset* strategici nel campo della difesa, già contenuta nella legge del 1996. Successivamente, il meccanismo di controllo introdotto nel *Code Monétaire* è stato oggetto di numerosi interventi: in particolare, il *Décret* n.2014-479 del 14 maggio 2014 (*Décret Alstom*), estendeva l'ambito applicativo del controllo ai settori dell'energia, delle comunicazioni, dei trasporti. Da ultimo, la legge "PACTE" del 22 maggio 2019 ha ampliato ulteriormente il ventaglio di settori soggetti a controllo, includendo accanto ai settori tradizionali della difesa e sicurezza anche le attività legate alla sicurezza alimentare, alla stampa e all'informazione, alle biotecnologie e ad ambiti strategici di ricerca e sviluppo. Il decreto applicativo R.151-3 attualmente vigente classifica le attività in tre categorie:

---

<sup>299</sup> L'art. 5-1, I, primo comma, della legge n. 66-1008, introdotto con la legge 14 febbraio 1996, n. 96/109, relativa ai rapporti finanziari con l'estero con riguardo agli investimenti stranieri in Francia prevedeva: «*Il Ministro dell'economia, ove constati che un investimento straniero è o è stato realizzato nel quadro di attività che in Francia rientrano, anche se a titolo occasionale, nell'esercizio dell'autorità pubblica, ovvero che un investimento straniero è di natura tale da minacciare l'ordine pubblico, la sanità pubblica ovvero la pubblica sicurezza o che esso è realizzato nel quadro di attività di ricerca, produzione o commercio d'armi, di munizioni, di polveri e di sostanze esplosive destinate a fini militari o di materiale da guerra, in assenza di una domanda di autorizzazione preventiva presentata sulla base della lett. c) del punto 1° dell'art. 3 della presente legge o malgrado il rifiuto dell'autorizzazione o senza che sussistano le condizioni richieste nell'autorizzazione, può ingiungere all'investitore di non dare seguito all'operazione, o di modificare o di ripristinare a sue spese la situazione precedente*» Sulla compatibilità di tale norma con il diritto comunitario si era espressa la Corte di Giustizia europea con la sentenza 14 marzo 2000 nella causa C-54/99, stabilendo «*L'art. 73 D, n. 1, lett. b), del Trattato CE [divenuto art. 58, n. 1, lett. b), CE] deve essere interpretato nel senso che non consente un regime di autorizzazione preventiva per gli investimenti diretti stranieri che si limiti a definire, in termini generici, gli investimenti interessati come investimenti idonei a pregiudicare l'ordine pubblico e la pubblica sicurezza, con la conseguenza che gli interessati non sono in grado di conoscere le specifiche circostanze in presenza delle quali è necessaria l'autorizzazione preventiva*».

1. attività sensibili,
2. infrastrutture, beni e servizi essenziali per l'ordine pubblico, e
3. attività di ricerca e sviluppo in settori critici.

Dall'esame delle due discipline, si rileva, anzitutto, una tendenziale coincidenza dei settori che rientrano nel campo oggettivo di applicazione dei meccanismi di controllo dettata anche dall'influenza del diritto europeo. Tra i tanti settori di recente introduzione, comuni ad entrambi gli ordinamenti, meritano di essere segnalati il riferimento all'approvvigionamento e trattamento delle "*materie prime critiche*"<sup>300</sup>, oggetto di particolare attenzione a livello europeo<sup>301</sup>, nonché ai beni e rapporti e alle attività svolte dai fornitori di servizi di media audiovisivi o radiofonici, dai fornitori di servizi interattivi associati o di servizi di accesso condizionato, dai soggetti esercenti l'attività di radiodiffusione, dalle agenzie di stampa, dagli editori di giornali quotidiani, periodici o riviste, dai soggetti esercenti l'editoria elettronica<sup>302</sup>. Inoltre, entrambi gli ordinamenti prestano particolare attenzione alle nuove tecnologie. Nell'ultima Relazione del Ministero del Tesoro francese<sup>303</sup> viene evidenziata la criticità di approvvigionamento dei semi-conduttori, materiali fondamentali per il corretto funzionamento e l'innovazione in molti settori industriali, tra cui le telecomunicazioni, l'aerospazio, i trasporti, l'energia e la difesa. Tali materiali vengono definiti come cruciali per lo sviluppo di tecnologie innovative come l'intelligenza artificiale. Quanto alle tecnologie, considerata la vasta gamma di applicazioni industriali, esse sono considerate critiche per le transizioni energetica e digitale, risultando particolarmente sensibili rispetto agli interessi nazionali.

Anche il D.P.C.M. n.179 del 2020 all'articolo 9 inserisce tra i beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale i beni e rapporti nei settori dell'intelligenza artificiale, della

---

<sup>300</sup> Cfr. art.11 del D.P.C.M. n. 179/2000 e il punto 11 dell'art. R151.3 del Code Monétaire et Financier.

<sup>301</sup> A tal proposito, le indicazioni circa la definizione e l'individuazione di fattori produttivi critici, nell'ambito delle materie prime, sono rinvenibili nella comunicazione della Commissione europea (COM2020 474 final del 3 settembre 2020 che aggiorna la precedente COM 2017 490 finale), documento nel quale vengono puntualmente identificate quelle ritenute "essenziali per l'UE", in quanto esposte a rischi più elevati di carenze di approvvigionamento e perché esercitano un impatto maggiore sull'economia, rispetto alle altre.

Pertanto, viene elaborata dalla Commissione una definizione che si fonda su un doppio criterio, basato sulla scarsità degli elementi e sulla rilevanza degli stessi per l'economia. Tra le materie prime essenziali per l'UE figurano taluni elementi per i quali la Cina mantiene un'elevata influenza in termini di approvvigionamento mondiale, quali le c.d. terre rare (leggere e pesanti) - fornite all'Europa da quel Paese per il 98% - e che risultano rilevanti soprattutto per la fabbricazione di prodotti ad elevata intensità tecnologica e l'estrazione delle quali comporta un elevato impatto ambientale. L'Europa, sul punto, ha avanzato una proposta di regolamento (c.d. Critical Materials Act - CRMA) con la quale intende disciplinare l'approvvigionamento sicuro e sostenibile delle materie prime critiche (non energetiche e non agricole). La proposta di regolamento COM (2023) 160 è stata assegnata in Parlamento, alla Camera dei Deputati, alla competente Commissione X (Attività produttive), lo scorso 8 maggio 2023.

<sup>302</sup> Cfr. art. 13 del D.P.C.M. n. 179/2020 e il punto 10 dell'art. R151.3 del Code Monétaire et Financier.

<sup>303</sup> Foreign Investment Screening in France Annual Report 2023 cit. pag.21

robotica, dei semiconduttori, della cibersicurezza, delle nanotecnologie e delle biotecnologie<sup>304</sup>. In tema di esercizio dei poteri speciali, occorre ricordare che in Italia, nel settore 5G, è stato introdotto il particolare meccanismo disciplinato dall'articolo 1-bis del D.L. 21/2012. A questo riguardo, il Governo ha imposto varie prescrizioni di carattere tecnico, legate anche all'evoluzione e agli sviluppi delle tecnologie, ma anche di carattere geopolitico in occasione della trasmissione dei piani annuali da parte degli operatori.<sup>305</sup> Il settore delle comunicazioni fondate sulla tecnologia 5G, nel sistema francese è, invece, disciplinato al di fuori del *Code Monétaire*. Con la legge n. 810/2019 «[...] *avente lo scopo di proteggere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale della Francia nello sfruttamento delle reti radioelettriche mobili*», si è preferito integrare e modificare il Codice delle poste e delle comunicazioni elettroniche, prevedendo<sup>306</sup> che per motivi di sicurezza nazionale, il Primo Ministro sia chiamato ad autorizzare preventivamente l'utilizzo di attrezzature e programmi che permettano di connettersi a reti che utilizzano la tecnologia 5G. In particolare, viene previsto che l'autorizzazione possa essere concessa solo per un periodo massimo di 8 anni, eventualmente rinnovabile e che possano essere imposte condizioni e prescrizioni. Inoltre, il Primo Ministro, nel valutare la sussistenza di un grave rischio di pregiudizio per gli interessi della difesa e sicurezza nazionale (che, sulla base della legge citata, impedisce il rilascio dell'autorizzazione) deve prendere in considerazione, tra i vari elementi, «*il fatto che l'operatore o i suoi fornitori di servizi, anche da subappalto, siano sotto il controllo o soggetti ad atti di interferenza da parte di uno Stato che non è membro dell'Unione Europea*».<sup>307</sup> Occorre poi ricordare che in entrambi i Paesi sono state introdotte, a partire dal 2020, misure temporanee per fronteggiare la crisi dovuta alla pandemia da Covid-19. In Francia il settore delle “*infrastrutture, beni o servizi essenziali per garantire [...] la protezione della salute pubblica*” era già compreso dal 2014 nei settori strategici soggetti all'autorizzazione preventiva. Nel 2020 si è però registrata una significativa estensione agli investimenti in imprese che si occupano anche le attività di ricerca indispensabili per lo sviluppo di nuove classi di farmaci e di vaccini ed è stato anche previsto

---

<sup>304</sup> Al riguardo, il Governo italiano, con il D.P.C.M. adottato il 31 marzo 2021 ha esercito il potere di veto nell'acquisizione di una partecipazione pari al 70% nella società LPE S.p.A. (azienda italiana produttrice di componenti per circuiti integrati) da parte della società Shenzhen Invenland Holdings Co. Ltd. che ha poi rinunciato all'acquisto. Cfr. <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/i-numeri-del-golden-power/>

<sup>305</sup> Chieppa R., *Golden power* op cit. pag.384

<sup>306</sup> Art. L. 34-12 del Code des postes et des communications électroniques, inserito dalla L. n° 2019-810 del 1° agosto 2019.

<sup>307</sup> In particolare l'art. L34-12 comma 2 del *Code des postes et des communications électroniques* prevede testualmente: “*Le Premier ministre prend en considération, pour l'appréciation de ce risque, le niveau de sécurité des appareils, leurs modalités de déploiement et d'exploitation envisagées par l'opérateur et le fait que l'opérateur ou ses prestataires, y compris par sous-traitance, est sous le contrôle ou soumis à des actes d'ingérence d'un Etat non membre de l'Union européenne*”. Al riguardo cfr. Chieppa, *Golden Power*, op, cit. pag. 391.

un rilevante abbassamento della soglia delle partecipazioni rilevanti per i soggetti extraeuropei che investono in società quotate in borsa (dal 25% al 10%).

Anche in Italia, si è registrato, nel 2020, un rafforzamento del meccanismo di controllo che ha portato significative innovazioni alla disciplina, in parte analoghe a quelle introdotte in Francia.

Tra queste si possono annoverare:

- 1) l'estensione dell'obbligo di notifica anche a soggetti intra-UE, i quali, in particolari settori come quello della salute, finanziario e agroalimentare, acquistino partecipazioni di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società;
- 2) l'estensione dell'obbligo di notifica per i soggetti extra UE che, pur non acquisendo una partecipazione di controllo, tenuto conto delle partecipazioni già possedute direttamente o indirettamente, acquisiscano una quota di almeno il 10 per cento del capitale o dei diritti di voto e il valore complessivo dell'investimento sia almeno pari a 1 milione di euro.
- 3) l'ampliamento del campo oggettivo di applicazione a tutti i settori individuati dal Regolamento (UE)2019/452, con la specificazione che si intendono «*compresi nel settore finanziario i settori creditizio e assicurativo, e, nel settore sanitario, la produzione, l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale*».

Al di fuori dei settori critici individuati dalla legislazione d'emergenza, le soglie di partecipazione che fanno scattare il controllo variano tra i due Stati.

In Italia è prevista la soglia 10% (in alcuni settori), con soglie ulteriori al 15%, 20%, 25%, fino al 50%. In Francia la soglia del 25% è lo standard generale, con l'eccezione del 10% per le società quotate, applicabile solo a investitori non europei, tale soglia (10%) introdotta quale misura temporanea nel 2020 ma è stata resa permanente nel 2023. Anche in Italia la maggior parte delle misure emergenziali è stata resa permanente nel 2022.

Con riferimento al campo soggettivo di applicazione delle due normative, merita rilevare che la legislazione francese, all'art. R151-1, definisce gli investitori stranieri come:

- le persone fisiche di nazionalità straniera;
- le persone fisiche di nazionalità francese non residenti in Francia ai sensi del codice tributario;
- gli enti di diritto diverso da quello francese;
- gli enti di diritto francese controllati da persone fisiche o enti dei precedenti numeri.

La nozione di investitore estero nella disciplina italiana è fornita dal comma 5-bis dell'articolo 2 del D.L. n.21/2012<sup>308</sup> che individua come tale:

- 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.

Il campo di applicazione soggettivo si presenta, dunque, sostanzialmente omogeneo. Tuttavia, la definizione di investitore estero dettata nell'ordinamento italiano, estesa anche a soggetti che, pur residenti in uno Stato Membro, risultino, tuttavia, controllati da soggetti extra-Ue e la specifica clausola antielusiva contenuta nella lettera e) sopra citata, in primo luogo, anticipa uno degli obiettivi che intende raggiungere la proposta di riforma del Regolamento (UE) 2019/452<sup>309</sup> e, per altro verso, sembra rispondere con maggiore efficacia alla Raccomandazione inviata dalla Commissione<sup>310</sup> agli Stati Membri nell'immediatezza dello scoppio del conflitto in

---

<sup>308</sup> Come modificato dalla legge n. 51 del 2022 di conversione l D.L. 21/2022.

<sup>309</sup> Si fa riferimento alla criticità emersa nella definizione di investitore estero emersa nella già citata sentenza CGUE del 13 luglio 2023 in causa C-106/22 (Xella) che la Commissione intende superare con la Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, Bruxelles, 26 gennaio 2024, COM (2024) 23 final.

<sup>310</sup> Comunicazione 2022/C151I/01, 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

Ucraina. La Commissione ha, infatti, invitato gli Stati Membri a fare il più ampio uso possibile dei meccanismi di controllo in caso di investimenti effettuati da persone o entità che, anche indirettamente, siano riconducibili a soggetti o entità russe o bielorusse. Proprio con l'obiettivo di garantire un efficace *screening*, soprattutto nei casi segnalati dalla Commissione, la legge di conversione del D.L. n.21 del 2022 (la legge n. 51 del 2022) ha ampliato, nei termini sopra riportati, la definizione in esame. La differenza più rilevante tra i due sistemi può, però, essere rinvenuta nel presupposto oggettivo di applicazione.

Il sistema francese sottopone a controllo esclusivamente le operazioni di acquisizione di partecipazioni. L'art. R151-2 Code prevede infatti l'onere dell'autorizzazione preventiva per le seguenti operazioni:

1. acquisizione del controllo su un ente di diritto francese ai sensi del codice del commercio;
2. acquisizione di tutto o parte di un ramo d'azienda;
3. raggiungimento della soglia del 25% dei diritti di voto da parte di un investitore extra-UE ed extra-SEE
4. raggiungimento della soglia del 10% dei diritti di voto da parte di un investitore extra-UE ed extra-SEE in società quotate in borsa.

Nel sistema italiano, come già illustrato, sia l'articolo 1, comma 1 lett. b) che l'articolo 2, commi 2 e 2 bis del D.L. n. 21 del 2012 prevedono l'obbligo di notifica anche in caso di adozione di delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi, oppure di modifica di clausole statutarie o ancora le 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. Inoltre, l'articolo 1 bis del D.L. 21/2012 relativo ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, sottopone tali attività al particolare regime della notificazione del piano annuale che non trova un analogo meccanismo nella disciplina francese. Il meccanismo di controllo previsto dal sistema italiano si presenta, dunque, assai più penetrante, assoggettando le società ad un serrato controllo su molte delibere societarie relative a operazioni straordinarie e, nel settore del 5G, addirittura ad un controllo preventivo su piani di acquisto e gestione. La disciplina italiana, dunque, prevede un meccanismo che va ben oltre il controllo dei soli investimenti esteri diretti, qualificandosi

---

\_\_\_\_\_ misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni.

come uno strumento con caratteristiche peculiari che permette un controllo continuo sulle società italiane strategiche, prescindendo dall'investimento estero<sup>311</sup>.

### 5.3. I procedimenti di controllo

Sotto il profilo procedurale, entrambi i Paesi prevedono un sistema procedimentale che si articola in una fase introduttiva, in una fase istruttoria e in una fase decisoria. In Francia, la normativa non si riferisce ad una notifica ma ad una richiesta di autorizzazione, la cosiddetta “*demande d'autorisation*”. Il potere è dunque ricostruito in termini di rilascio di un'autorizzazione. Il sistema francese ha introdotto - ancor prima di quello italiano - il meccanismo della “*demande d'examen préalable*” che permette all'investitore di chiedere al Ministero se l'operazione rientra o meno tra quelle soggette al controllo. Tale richiesta non è vincolante ma consente di prevenire eventuali incertezze interpretative e permette di ottenere una risposta in un termine breve di due mesi<sup>312</sup>. In Italia, lo strumento della prenotifica presenta caratteristiche sostanzialmente equivalenti ed è stato previsto solo dal D.L. n.21 del 2022 tra le misure di semplificazione, e disciplinato in concreto, con D.P.C.M. 1° agosto 2022 n.133. La prenotifica consente agli operatori economici di anticipare il confronto con l'amministrazione pubblica così da valutare in tempi rapidi i possibili sviluppi dell'iniziativa intrapresa alla luce dell'orientamento governativo. Nel caso della prenotifica il Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo, previa consultazione del Gruppo di coordinamento, comunica l'esito del procedimento entro trenta giorni. Trattasi quindi di meccanismi piuttosto simili ed entrambi giustificati da esigenze di efficienza, chiarezza del sistema per gli investitori e trasparenza nel rapporto tra amministrazione e singoli. In Francia esiste, altresì, la possibilità che il Ministro delle Finanze richieda all'investitore di presentare *ex post* la dichiarazione, permettendo di regolarizzare alcune operazioni avvenute senza richiesta l'autorizzazione. Quanto al procedimento di controllo, la richiesta, in Francia, viene esaminata dal *Service des Affaires Multilaterales et du Développement*, organo della Direzione generale del Tesoro presso il quale opera il *Comité interministériel des investissements étrangers en France* - CIIEF. Il procedimento si articola in una fase iniziale di trenta giorni, decorso il quale vengono

---

<sup>311</sup> Sulle criticità di un eventuale controllo troppo pervasivo sulle delibere relative alle operazioni straordinarie vedi A. Sandulli, *La Febbre del Golden Power*, in op.cit., 747: “... il potere pubblico vigila e controlla in modo durevole nel tempo l'impresa in questione, perché la sua attività è considerata strategica per l'interesse nazionale e la sua iniziativa economica non è più libera, ma è condizionabile e all'apposizione di una sorta di pellicola pubblicistica, di strato pubblicistico attorno all'attività di impresa privatistica.”

<sup>312</sup> Articolo R151-4 del C.M.F.

comunicati agli investitori gli esiti dell'istruttoria; se l'investimento rientra nel campo di applicazione della disciplina, esso può essere immediatamente autorizzato senza condizioni oppure può essere comunicata una proroga del termine per effettuare ulteriori approfondimenti. Tale proroga può durare al massimo ulteriori quarantacinque giorni. Decorso il primo termine di trenta giorni senza alcuna comunicazione o il successivo termine prorogato, senza alcuna risposta, la domanda si presume rigettata. In Italia, la notifica deve essere effettuata entro dieci giorni dall'operazione o, nel caso di delibere, prima della loro attuazione. La notifica deve essere preferibilmente presentata dall'investitore e dalla società *target* in modo congiunto. Come già precisato, nel sistema italiano il potere amministrativo esercitato non è stato qualificato dalla giurisprudenza come potere autorizzatorio, dunque, la notifica non costituisce un'istanza in senso stretto, ma un adempimento obbligatorio<sup>313</sup> che legittima l'intervento del potere pubblico. La Francia e l'Italia, proprio con riferimento alle autorità competenti sia della fase istruttoria che decisoria presentano alcune differenze poiché adottano modelli istituzionali e procedurali differenti. In Francia, la configurazione del procedimento è monocratica, tutte le competenze dalla fase istruttoria fino alla decisione finale sono attribuite Ministero dell'Economia, attraverso il *Service des Affaires Multilaterales et du Développement (SAMDe)* della *Direction generale du Tresor*. Come già rilevato, anche in Francia esiste un comitato interministeriale, il c.d. *Comité interministériel des investissements étrangers en France* - CIIEF, che si occupa dell'istruttoria. Il Comitato non è, tuttavia, disciplinato né nella sua struttura né nella sua composizione in maniera precisa e articolata come il Gruppo di coordinamento italiano, tanto che una Commissione d'inchiesta del Parlamento francese ha lamentato la mancanza di collaborazione con gli altri soggetti pubblici interessati e auspicato lo sviluppo di forme di condivisione più incisive<sup>314</sup>. La disciplina francese prevede, dunque, un'istruttoria sicuramente più scarna senza fare menzione di collaborazioni non istituzionali. Questo modello centralizzato, se, da un lato, consente una maggiore uniformità nell'individuazione dell'interesse pubblico nazionale, garantendo così agli investitori una maggiore prevedibilità delle decisioni, può, però condurre a risultati non soddisfacenti in quanto non vengono acquisiti ulteriori elementi di valutazione di cui sono portatori altri soggetti, anche istituzionali. Il Ministero gestisce, anche, le richieste delle “*demande d'examen préalable*” e adotta direttamente l'eventuale provvedimento autorizzativo, con o senza condizioni. In sostanza, l'accentramento delle competenze offre agli investitori maggiore prevedibilità e coerenza, ma lascia meno spazio al confronto. Al contrario, il modello italiano si fonda su una netta

---

<sup>313</sup> Cfr. Sentenze TAR Lazio sez. 1 n.4486 e 4488 del 2022.

<sup>314</sup> <https://questions.assemblee-nationale.fr/q15/15-35484QE.htm>

bipartizione tra funzioni istruttorie e decisorie. Secondo la giurisprudenza italiana, le fasi istruttoria e decisoria sono nettamente differenziate<sup>315</sup> anche in ragione dei diversi organi coinvolti in ciascuna fase (Gruppo di coordinamento nella fase istruttoria e Consiglio dei ministri nella fase decisoria). Le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali sono svolte dal Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo (DICA), incardinato presso la Presidenza del Consiglio dei ministri. Il DICA è strutturato in uffici specializzati, tra cui l'Ufficio Golden Power e il Servizio per la cooperazione europea e l'analisi strategica degli investimenti, che svolge anche le funzioni di punto di contatto nazionale per il Regolamento UE 2019/452. La funzione istruttoria è affidata al Gruppo di coordinamento interministeriale, vero organo tecnico-operativo, composto da rappresentanti delle amministrazioni interessate, altamente qualificati sul piano tecnico, giuridico, economico e strategico. Esso raccoglie e analizza le informazioni, formula proposte e valuta le condizioni di esercizio del potere. Nell'ordinamento italiano è altresì disciplinato in modo dettagliato un meccanismo di collaborazione anche con le Autorità di settore, con altre istituzioni pubbliche e private, con esperti o soggetti terzi in grado di fornire eventuali informazioni (art. 2 bis del D. L n. 21/2012) al fine di assicurare la massima acquisizione di tutti gli interessi coinvolti nella procedura. Il diverso approccio organizzativo sembra riflettere anche il diverso significato attribuito all'esercizio dei poteri speciali. Nell'ordinamento italiano pare prevalere una maggiore attenzione alla tutela di interessi fondamentali della collettività nazionale<sup>316</sup> anche in considerazione dell'attribuzione al Consiglio dei ministri del potere deliberativo, mentre nell'ordinamento francese sembrano prevalere esigenze di politica economico-industriale: la disciplina attuale trova infatti le sue origini in previsioni introdotte addirittura alla fine degli anni Sessanta<sup>317</sup>. Al riguardo, appare interessante ricordare che sulla scorta di tale risalente disciplina il Consiglio di Stato francese<sup>318</sup>, già nel 1996, confermava il provvedimento del Ministro delle Finanze che non autorizzava un investimento estero diretto ritenuto rischioso per l'ordine pubblico in ragione delle qualità dell'investitore e della dubbia provenienza dei fondi utilizzati.

---

<sup>315</sup> Cfr. Cons. Stato sez. IV n. 289/2023.

<sup>316</sup> Cfr. Cons. Stato sez. IV n. 289/2023.

<sup>317</sup> Cfr. loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966.

<sup>318</sup> Conseil d'État, 1996-04-15, n° 160550 su <https://jurisprudence.lefebvre-dalloz.fr/>

#### 5.4. La fase decisoria e i provvedimenti adottabili

Alcune rilevanti differenze tra i due meccanismi si colgono anche in relazione alla fase decisoria e ai provvedimenti adottabili. Come già evidenziato, in Francia il potere decisionale è riservato al Ministro delle Finanze mentre nell'ordinamento italiano interviene il massimo organo espressione del potere politico (il Consiglio dei ministri) all'esito di un'istruttoria complessa. Una prima rilevante differenza in ordine all'esito dei controlli riguarda la qualificazione del silenzio. Alla scadenza del termine di conclusione del procedimento l'articolo R151-6 del *Code Monétaire* prevede espressamente che «la domanda di autorizzazione si considera respinta». In Francia opera, dunque, un meccanismo di silenzio-rigetto. Al contrario, la disciplina italiana prevede un meccanismo di silenzio assenso.<sup>319</sup> Nella ricostruzione della disciplina francese, la diversa valenza del silenzio potrebbe essere anche conseguenza della diversa qualificazione giuridica del potere esercitato dall'Amministrazione, propriamente autorizzativo all'esito di una valutazione discrezionale. Come già rilevato, in Italia la decisione spetta al Presidente del Consiglio dei ministri, su deliberazione del Consiglio dei Ministri, che adotta un decreto per l'esercizio dei poteri speciali mentre in Francia la decisione spetta al solo Ministro delle Finanze. Ad ogni modo, la differenza più rilevante attiene, in realtà, ad alcuni profili relativi ai poteri e ai provvedimenti adottabili. In Francia il controllo può concludersi con l'autorizzazione, l'autorizzazione sottoposta a condizioni o la mancata autorizzazione. Anche in Italia il procedimento di *screening* può concludersi con una delibera con la quale il Governo (i) si oppone all'acquisizione delle partecipazioni o pone il veto alle delibere, atti od operazioni; (ii) impone condizioni e prescrizioni; o (iii) decide di non esercitare i poteri speciali. Sono previsti anche dei procedimenti semplificati per i casi di non esercizio dei poteri speciali o per le operazioni infragruppo, mentre la disciplina francese prevede un solo procedimento, esonerando dall'obbligo di avanzare la richiesta di autorizzazione gli investimenti infragruppo. Ciò premesso, occorre altresì affrontare il delicato tema della motivazione dei provvedimenti di esercizio dei poteri speciali. Nel nostro sistema giuridico, la motivazione rappresenta lo strumento con cui la pubblica amministrazione rende noti all'esterno i presupposti di fatto e le ragioni giuridiche poste a fondamento del provvedimento, andando ad esplicitare l'iter logico-giuridico seguito nella decisione e costituisce, dunque, lo strumento per comprendere e controllare in che modo è stata svolta la funzione amministrativa<sup>320</sup>.

---

<sup>319</sup> Cfr. art. 1, comma 4, e 2, comma 4, del D.L. 21/2012.

<sup>320</sup> Così M.S: Giannini, *Diritto Amministrativo*, volume secondo Giuffrè 1993 pag. 260

L'articolo 3 della legge 241 del 1990<sup>321</sup> sancisce l'obbligo di motivare tutti i provvedimenti amministrativi, con l'eccezione dei soli atti normativi e quelli a contenuto generale, ma tale obbligo si atteggia diversamente a seconda della tipologia di potere esercitato dalla P.A., della tipologia di situazione in cui si trova il soggetto inciso e dal grado di prevalenza di un determinato interesse pubblico rispetto agli altri interessi in gioco. A seconda del tipo di decisione e dell'atto emanato la motivazione può essere più o meno pregnante<sup>322</sup>. In Italia, la normativa *golden power* non prevede una disposizione espressa che imponga la motivazione degli atti adottati in questo ambito ma risulta, comunque, applicabile alla materia la disciplina generale contenuta nell'art. 3 della legge n. 241 del 1990. Come già illustrato, il provvedimento di esercizio dei poteri speciali è qualificato dalla giurisprudenza<sup>323</sup> e dalla dottrina<sup>324</sup> quale atto di alta amministrazione, dunque, atto amministrativo caratterizzato da amplissima discrezionalità. Secondo il consolidato orientamento del giudice amministrativo la motivazione degli atti di alta amministrazione "*assume connotati di semplicità*"<sup>325</sup>. L'analisi dei pochi provvedimenti di esercizio dei poteri speciali esaminati dalla giurisprudenza ha, infatti, evidenziato che l'obbligo motivazionale viene assolto mediante una estesa esposizione delle ragioni di fatto, un richiamo al fondamento normativo e una più breve considerazione sulla valenza strategica dell'operazione e su come questa incida, possa incidere o rischi di incidere su interessi nazionali.<sup>326</sup> Il Consiglio di Stato ha infatti precisato che "*lo stesso concetto di interesse nazionale non è ...un dato oggettivo preesistente in natura, bensì ....la risultante di valutazioni ed opzioni politiche*"<sup>327</sup>. Non deve poi dimenticarsi che la giurisprudenza amministrativa<sup>328</sup> ha rilevato che le valutazioni espresse dal Gruppo di coordinamento possono essere disattese dal Consiglio dei Ministri nella propria decisione senza che nel provvedimento debba essere offerta una motivazione delle ragioni per le quali la delibera si discosta dagli esiti dell'istruttoria. Tale aspetto conferma ulteriormente "*l'alto tasso di politicità*"<sup>329</sup> che connota la delibera del Consiglio dei Ministri.

---

<sup>321</sup> Legge 07/08/1990, n. 241

<sup>322</sup> Cfr. L. Masotto, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit. pag. 668

<sup>323</sup> Cfr. TAR Lazio sez. I sentenza 4486/2022, 4488/2022, CdS sez. IV n. 289/2023.

<sup>324</sup> Cfr.. Garofoli, *Il controllo degli investimenti esteri*, cit. 102; R. Chieppa, La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51, cit., 10-11; A. Sandulli, La febbre del golden power, cit., 753; B.P. AMICARELLI, Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2021, 655-656

<sup>325</sup> Così Cons. Giust. Amm. Sent. n. 219. 25/03/2024 e giurisprudenza ivi citata.

<sup>326</sup> Così B. P. Amicarelli, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, op cit. pag. 650 .

<sup>327</sup> Così Cons. Stato sez.IV sent. n. 289/2023.

<sup>328</sup> Cfr. TAR Lazio sez. I sentenza 4486/2022, 4488/2022, CdS sez. IV n. 289/2023.

<sup>329</sup> Così A. Chianese , *L'intervento pubblico nell'economia con particolare riguardo al golden power*, in [www.deiustitia.it](http://www.deiustitia.it) luglio 2023 pag. 17

Le caratteristiche del sindacato giurisdizionale sono, poi, strettamente collegate con il contenuto della motivazione<sup>330</sup>. La giurisprudenza, con orientamento consolidato afferma, infatti, che gli atti connotati da ampia discrezionalità possono essere censurati soltanto in presenza di evidenti vizi logico – giuridici. Nel sistema italiano, dunque, sembrerebbe auspicabile un più adeguato adempimento dell'onere motivazionale così da consentire un controllo giurisdizionale più accurato, riducendo l'opacità delle decisioni governative<sup>331</sup>. Anche nel sistema francese, è previsto l'obbligo di motivazione. L'art. R151-10 il *Code monétaire et financier*, infatti, stabilisce chiaramente che il Ministro dell'economia è obbligato a motivare le decisioni di veto. Il *Code*, peraltro, provvede ad elencare una serie di motivazioni da prendere a riferimento per giustificare il blocco degli investimenti, come l'infrazione di alcune norme del codice penale o il rischio di interruzione delle attività produttive. Inoltre, sebbene la legge imponga espressamente l'obbligo di motivazione solo per i provvedimenti di veto all'investimento, lo stesso obbligo per i provvedimenti di mera imposizione di condizioni e prescrizioni può essere desunto dalla stessa natura di atto amministrativo. Tutti gli atti amministrativi nel diritto francese, infatti, sono sottoposti all'obbligo di motivazione ai sensi del *Code des relations entre le public et l'administration*, all'art. L.211-2. L'indicazione di motivazioni “tipo” contenuta nel *Code monétaire et financier* presta, però, il fianco ad alcuni rilievi critici: una motivazione che si limita ad enunciare una delle ragioni previste dal *Code* senza ulteriori specificazioni, infatti, potrebbe risultare insufficiente per cogliere con precisione il percorso logico-giuridico che ha condotto alla restrizione dell'investimento, potendo giungere a sconfinare in un inadempimento sostanziale dell'obbligo. Analoghe riflessioni possono svolgersi con riferimento alla scelta della misura da adottare, scelta che, in entrambi, gli ordinamenti deve essere sorretta dal rispetto del principio di proporzionalità<sup>332</sup>. Occorre, al riguardo, osservare che, nella disciplina dettata dal D.L. n.21 del 2012, non vi è una specificazione del contenuto e delle tipologie di prescrizioni e condizioni che possono essere imposte agli operatori, nel rispetto dei principi di proporzionalità, ragionevolezza e non discriminazione. Vengono enunciati soltanto gli elementi da valutare al fine di verificare se vi sia una effettiva “*minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale*” o “*una situazione eccezionale, di*

---

<sup>330</sup> Cfr. in questi termini TAR Lazio sez.I sent. n. 4488/22, che ha affermato che il proprio sindacato opera nei «*ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte*».

<sup>331</sup> Cfr. A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit. pag. 16.

<sup>332</sup> Come ben noto il principio di proporzionalità si articola in un test trifasico: la misura imposta dev'essere idonea a raggiungere l'obiettivo che l'autorità pubblica si propone di realizzare (principio di idoneità); b) non devono esservi altre misure meno gravose rispetto a quella presa che siano comunque idonee a raggiungere il detto obiettivo (principio di stretta necessità); c) la misura imposta e il sacrificio che ne deriva devono essere intrinsecamente e ragionevolmente proporzionati all'obiettivo (proporzionalità in senso stretto).

*minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici*”. Il *Code Monétaire* invece all’articolo R.151-8<sup>333</sup> indica, nel dettaglio gli obiettivi che le prescrizioni devono soddisfare, irrigidendo l’individuazione delle misure più idonee. Il sistema francese consente agli operatori di conoscere previamente e prevedere, rispetto al momento di esercizio del potere, il ventaglio di misure che possono essere loro imposte dall’esecutivo. Il sistema italiano, sebbene sia stato oggetto di critica da parte della dottrina<sup>334</sup> che ne ha lamentato l’eccessiva genericità a scapito del principio di legalità, pare assicurare, però, una maggiore efficacia poiché si possono adattare le condizioni da imporre alle situazioni concrete che sono sicuramente mutevoli in ragione dei contesti in cui vengono effettuate le operazioni e dello sviluppo tecnologico che riguarda i beni e le attività che sono al momento maggiormente interessate dai poteri di controllo. Anche sotto questo profilo emerge il difficile bilanciamento che le diverse legislazioni tentano di assicurare tra i contrapposti interessi pubblici tutelati dalle discipline in esame con gli interessi degli operatori economici. Per completezza si richiamano anche le diverse previsioni in ordine alle conseguenze della violazione degli obblighi posti in caso di esercizio dei poteri speciali. In Italia, durante il procedimento è espressamente previsto, a pena di nullità, che i diritti derivanti dall’acquisto delle partecipazioni (esclusi i diritti patrimoniali) sono sospesi così come è sospesa l’efficacia della delibera, degli atti o operazione rilevanti. È altresì prevista in caso di omessa notifica sia l’attivazione d’ufficio del procedimento di controllo sia l’irrogazione di una sanzione amministrativa. In caso di esercizio del potere di veto l’acquirente non può esercitare i diritti di voto e dovrà alienare la partecipazione entro un anno, così come saranno nulle tutte le delibere o operazioni sulle quali il Governo abbia espresso il proprio divieto, oltre alle

---

<sup>333</sup> L’art. R151-8 prevede: “I.-*Les conditions mentionnées au II de l’article vigenti principalement, dans le respect du principe de proportionnalité, à :*

1° *Assurer la pérennité et la sécurité, sur le territoire national, des activités énumérées à l’article R. 151-3 exercées par l’entité objet de l’investissement, notamment en veillant à ce que ces activités ne soient pas soumises à la législation d’un Etat étranger susceptible d’y faire obstacle, ainsi que la protection des informations qui leur sont liées;*

2° *Assurer le maintien des savoirs et des savoir-faire de l’entité objet de l’investissement et faire obstacle à leur captation;*

3° *Adapter les modalités d’organisation interne et de gouvernance de l’entité, ainsi que les modalités d’exercice des droits acquis dans l’entité à la faveur de l’investissement;*

4° *Fixer les modalités d’informations de l’autorité administrative chargée du contrôle. A cet effet, le ministre peut notamment conditionner son autorisation à la cession d’une partie des parts ou actions acquises au capital de l’entité objet de l’investissement ou de tout ou partie d’une branche d’activité énumérée à l’article R. 151-3 exercée par l’entité objet de l’investissement à une entité distincte de l’investisseur et agréée par le ministre.*

II.-*Lorsque l’autorisation d’investissement est assortie de conditions, elle désigne parmi les investisseurs, au sens du II de l’article R. 151-1, pour le compte desquels l’autorisation a été sollicitée, le ou les investisseurs responsables du respect de ces conditions.*

<sup>334</sup> Come rileva G. Napolitano, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550, un catalogo di prescrizioni consentirebbe di verificare in concreto la portata della misura imposta e l’assenza di finalità distorsive. Senza tipizzazione, v’è invece il rischio che il Governo possa imporre misure sproporzionate, ovvero giustificate da ragioni di politica economica e industriale.

conseguenze civilistiche potranno essere irrogate sanzioni amministrative. Nel caso di inadempimento di condizioni e prescrizioni potrà essere ingiunto l'obbligo di ripristino della situazione quo ante e l'applicazione di una sanzione amministrativa. In Francia, in caso di mancata presentazione della richiesta di autorizzazione, il Ministro dell'Economia è dotato di un potere di ingiunzione che può articolarsi nell'ingiunzione all'investitore di presentare una domanda di autorizzazione, nell'ingiunzione all'investitore di ripristinare la situazione precedente a proprie spese, nell'ingiunzione all'investitore di modificare l'investimento.

Il potere di ingiunzione è accompagnato da *astreintes* (art. L151-3)<sup>335</sup>.

Il Ministro è anche dotato di poteri cautelari molto penetranti potendo:

- a) sospendere i diritti di voto inerenti alla frazione di azioni o azioni la cui detenzione da parte dell'investitore avrebbe dovuto essere subordinata ad autorizzazione preventiva;
- b) vietare o limitare la distribuzione di dividendi o remunerazioni connesse ad azioni o azioni la cui detenzione da parte dell'investitore avrebbe dovuto essere subordinata ad autorizzazione preventiva;
- c) Sospendere temporaneamente, limitare o vietare la libera disposizione di tutto o parte dei beni connessi alle attività oggetto di controllo;
- d) nominare un rappresentante incaricato di garantire, all'interno della società cui appartiene l'attività di cui al punto I dell'articolo L. 151-3, la tutela degli interessi nazionali.

L'esercizio dei poteri cautelari appare particolarmente interessante e sarebbe auspicabile l'introduzione anche nel sistema italiano che, per contro, prevede solo l'attivazione d'ufficio del meccanismo e l'irrogazione di una sanzione pecuniaria. Si aggiunge che in Francia la sanzione economica irrogabile è unica in tutte le fattispecie di inadempimento, dunque, sia in caso di mancata richiesta di autorizzazione sia in caso di violazione del provvedimento sanzionatorio.

#### **5.4 La tutela giurisdizionale**

Infine, è necessario dedicare una riflessione alla tutela giurisdizionale nei due sistemi. Come già evidenziato nel capitolo dedicato al meccanismo di controllo in Italia, il provvedimento con cui vengono esercitati i poteri speciali è qualificato come atto di alta amministrazione. La legge attribuisce esplicitamente la giurisdizione sulle controversie relative al golden power al giudice amministrativo. Il tipo di sindacato giurisdizionale che il giudice ha però non è così intenso; infatti, la giurisprudenza afferma che il sindacato di legittimità si limita a valutare la manifesta

---

<sup>335</sup> Gli *astreintes*, istituto tipico del diritto francese, consistono in una penalità, il cui importo giornaliero viene stabilito con apposito decreto del Consiglio di Stato, per ogni giorno in cui perdura l'inadempimento.

illogicità del provvedimento. In particolare, il nostro Codice del Processo amministrativo<sup>336</sup> riserva alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo i provvedimenti di esercizio dei poteri speciali. L'ambito della giurisdizione esclusiva riguarda le materie tassativamente individuate dalla legge nelle quali il giudice amministrativo può conoscere anche dei diritti soggettivi garantendo una tutela piena al ricorrente<sup>337</sup>. La scelta di attribuire alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo la cognizione dei provvedimenti di esercizio dei poteri speciali trova la sua *ratio* nella esigenza di garantire una giurisdizione estesa al merito per quelle controversie che riguardano l'impugnazione delle sanzioni amministrative irrogate in caso di violazione della disciplina di cui al D.L. n. 21 del 2012. Ai sensi dell'art. 134, c. 1, lett. c), c.p.a., il giudice amministrativo potrà esercitare, in tali casi, una giurisdizione estesa al merito<sup>338</sup>, la cognizione sui provvedimenti oppositivi e prescrittivi è, invece, come già detto una giurisdizione di legittimità. Anche in Francia l'esercizio dei poteri è soggetto alla giurisdizione del giudice amministrativo, ma qui il sindacato è integralmente esteso al merito, quindi, il giudice ha la possibilità di sostituirsi alla valutazione dell'amministrazione<sup>339</sup>. Anche in seguito alla riforma operata tramite la Loi Pacte, infatti, il *Code monétaire et financier* afferma esplicitamente, all'art. L.151-3-1, comma IV, che "*ces décisions sont susceptibles d'un recours de plein contentieux*".<sup>340</sup> La caratteristica dei *recours de plein contentieux*, consiste nel fatto che il giudice amministrativo può se necessario, anche sostituire la sua valutazione a quella dell'autorità che ha adottato l'atto impugnato<sup>341</sup>. Nei ricorsi decisi dal giudice de *l'excès de pouvoir* (eccesso di potere) il provvedimento amministrativo può essere solo annullato se illegittima.

Nel diritto francese, il giudice amministrativo che decide i *recours de plein contentieux* dispone di numerosi strumenti per affrontare la tecnicità della materia. In particolare, può ricorrere a perizie (art. R. 621-1 e seguenti del codice di giustizia amministrativa), a "indagini" (art. R. 623-1 del codice di giustizia amministrativa), avvalersi delle opinioni di "*amici curiae*" (art. R. 625-3 del codice di giustizia amministrativa) o di pareri tecnici (art. R. 625-2). La scelta

---

<sup>336</sup> Cfr. Art. 133 lettera z quinquies del Decreto legislativo 02/07/2010, n. 104

<sup>337</sup> M. Clarich, *Pubblica amministrazione e trasformazioni della giustizia amministrativa*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 6/ 2024, p. 781

<sup>338</sup> Miriam Allena, *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers* in *Il diritto dell'Economia* n. 3, 2012, 639 ss.

<sup>339</sup> Il principio trova menzione nella sentenza n. 160550 del 15 aprile 1996 del Consiglio di Stato francese. Così sia B.P Amicarelli op cit. pag. 650 che anche Garofoli in *Golden power e controllo degli investimenti esteri*, op. cit.

<sup>340</sup> B.P. Amicarelli, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, op.cit.

<sup>341</sup> Si tratta di un potere giurisdizionale sostanzialmente analogo a quello che esercita il nostro giudice amministrativo nelle materie elencate dall'articolo 134 del C.p.a.

francese è motivata dal diverso criterio che radica la giurisdizione del giudice amministrativo, fondato sul criterio soggettivo della provenienza dell'atto dalla Pubblica Amministrazione, indipendentemente dalla situazione giuridica soggettiva oggetto di tutela<sup>342</sup>. L'ampia cognizione riservata al giudice amministrativo francese, se sembra garantire un controllo più efficace sull'operato dell'Amministrazione, è, a sua volta possibile fonte di criticità. In assenza di parametri chiari su cui fondare le decisioni amministrative, infatti, l'investitore potrebbe trovarsi di fronte a decisioni giurisdizionali i cui esiti potrebbero, parimenti, essere imprevedibili e connotati da profili di incertezza.

### **5.6. Trasparenza e *accountability***

Un ultimo profilo da esaminare riguarda il regime dettato, nei due ordinamenti, in tema di trasparenza e *accountability*. In Francia l'articolo L 151-6 prevede che il Ministero dell'Economia pubblichi annualmente i dati statistici in forma anonima dell'esercizio dei poteri speciali. L'articolo L151-7 introduce, anche, la relazione annuale che viene presentata al Parlamento, ove viene descritta l'azione governativa dell'anno di competenza e i procedimenti amministrativi previsti dalla normativa in vigore. Il Ministero dell'economia francese ha pubblicato relazioni annuali solo per gli anni 2021, 2022 e 2023 mentre in precedenza sono invece disponibili solo dati statistici dal 2017.<sup>343</sup> Le relazioni finora prodotte sono piuttosto sintetiche, presentano una limitata elaborazione dei dati e si concentrano principalmente sull'esposizione dell'impianto normativo. La disciplina positiva dà particolare risalto al potere d'indagine del Parlamento; tuttavia, delegando tale compito ai Presidenti delle Commissioni, espressione della maggioranza di Governo, tale compito risulta spesso poco utilizzato in ragione delle variabili dinamiche politico-istituzionali. L'esperienza italiana invece si distingue positivamente rispetto a quella francese, le informazioni contenute nelle relazioni annuali al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali sono molto complete sia per estensione e grado di dettaglio e garantiscono una maggiore trasparenza e conoscibilità degli orientamenti delle autorità.<sup>344</sup>

---

<sup>342</sup> Cfr: [https://www.giustizia-amministrativa.it/documents/20142/62321/nsiga\\_3652852.pdf](https://www.giustizia-amministrativa.it/documents/20142/62321/nsiga_3652852.pdf) TAR LAZIO – Roma 28 ottobre 2013 incontro di studio La giustizia amministrativa in Europa: Francia, Germania, Austria, Spagna (Confronto sulle esperienze all'estero nell'ambito della Rete di formazione giudiziaria – EJTN) La Francia L'ambito della giurisdizione del giudice amministrativo in Francia e sue differenze rispetto all'Italia.

<sup>343</sup> Le pubblicazioni sono consultabili in lingua francese al seguente link: <https://www.tresor.economie.gouv.fr/services-aux-entreprises/investissements-etrangers-en-france>

<sup>344</sup> È possibile consultare, sul sito del Governo italiano, le Relazioni al Parlamento sul "Golden power" dal 2016 al 2023. Tali relazioni sono complete e molto dettagliate. Link: <https://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower-relparlamento/9298>

## 5.7 Riflessioni conclusive

Le Relazioni presentate dai Governi di Italia<sup>345</sup> e Francia<sup>346</sup> ai rispettivi Parlamenti evidenziano alcuni dati significativi che offrono interessanti spunti di riflessione.

Il numero delle operazioni monitorate nel 2023 presenta una notevole differenza quantitativa: in Italia sono state notificate ben 727 operazioni a fronte delle 255 in Francia.

In Italia, dunque, nonostante l'introduzione del sistema della prenotifica le operazioni notificate sono state molto numerose e la gran parte di esse (317) si sono concluse con una decisione di non applicabilità della normativa.

La disciplina italiana, pertanto, nonostante i tentativi di semplificazione motivati proprio dall'esigenza di garantire un confronto anticipato con gli investitori al fine di evitare l'attivazione di procedimenti sostanzialmente inutili, resta connotata da una genericità nella descrizione del proprio campo di applicazione che induce gli operatori ad effettuare notifiche prudenziali per evitare di incorre in sanzioni, con evidente aggravio per l'apparato amministrativo ma anche con contestuale disincentivazione degli investitori.

Al riguardo, l'esperienza francese sembra rilevarsi più efficace.

In Francia (a seguito di una consultazione pubblica tenutasi nel marzo 2022) sono state pubblicate le Linee guida<sup>347</sup> volte a *“fornire alle parti interessate una presentazione pedagogica e concreta sull'ambito di applicazione delle regole relative al controllo degli IEF, sullo svolgimento della procedura di controllo e sul monitoraggio delle autorizzazioni rilasciate dal ministro competente per l'economia”*. Le linee guida costituiscono uno strumento di *soft law* particolarmente dettagliato ma al contempo particolarmente utile in quanto consente di indirizzare gli investitori pur rimanendo flessibile. Sarebbe auspicabile anche in Italia l'adozione di Linee guida maggiormente dettagliate in modo da rendere oggettivo e prevedibile l'esercizio dei poteri speciali pur garantendo il giusto grado di flessibilità.

Il maggior numero di notifiche rilevate in Italia, dipende anche dalla particolare ampiezza del campo di applicazione del meccanismo: come già illustrato, la disciplina italiana, a differenza della disciplina francese, non si limita ad interessare le sole operazioni di investimenti stranieri consistenti nell'acquisizione di partecipazioni rilevanti in società italiane strategiche ma impone un obbligo di notifica anche con riguardo alle operazioni endosocietarie delle imprese

---

<sup>345</sup> Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni relativa all'anno 2023, Doc. LXV n.2.

<sup>346</sup> Direction Générale du Trésor, Foreign Investment Screening in France – Annual Report 2023, p. 3.

<sup>347</sup> Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Lignes directrices relatives au control des investissements étrangers en France*, 8 settembre 2022. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2022/09/08/publication-des-lignes-directrices-relatives-au-controle-des-investissements-etrangers-en-france>

italiane strategiche. Proprio sul controllo delle operazioni endosocietarie si è concentrata negli ultimi anni l'attività del Governo italiano (si pensi al caso Cedacri analizzato nel secondo capitolo).

Al riguardo occorre precisare che il *Code Monétaire et financier* prevede all'art. L151-1 lett.b) la delega al Governo di prevedere la richiesta di autorizzazione anche per "*La constitution, le changement de consistance et la liquidation des avoirs français à l'étranger*". Il Regolamento vigente, però, si limita a disciplinare solo gli acquisti di partecipazioni evidenziando, dunque, una scelta di intervento meno penetrante rispetto alla disciplina italiana.

La particolare estensione del campo di applicazione dei poteri speciali dettata dal D.L. n. 21 del 2012, sembra, infatti, esorbitare dai tradizionali confini del Golden Power per caratterizzarsi quale potere endosocietario il cui il suo uso dovrebbe essere particolarmente cauto e oltremodo rispettoso dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, valorizzati dal diritto dell'Unione europea.

L'analisi dei dati desunti dalle Relazioni pone in evidenza un ulteriore aspetto molto significativo. In entrambi i Paesi, nel 2023, il potere di veto (in Italia) o il diniego di autorizzazione (in Francia) sono stati utilizzati con molta cautela, mentre molte operazioni sono state autorizzate con prescrizioni: nel dettaglio ben 60 in Francia e 20 in Italia <sup>348</sup>.

Come già illustrato, i poteri di veto o diniego di autorizzazione rappresentano misure eccezionalmente gravi da utilizzarsi solo quando l'imposizione di prescrizioni e condizioni non sia sufficiente a tutelare l'interesse pubblico.

La disciplina italiana non contiene un "catalogo" delle condizioni e prescrizioni adottabili; la determinazione è integralmente rimessa al potere altamente discrezionale dell'Amministrazione pubblica, che le dovrà imporre, in concreto, valutando il tipo di attivi strategici, la natura degli interessi in gioco e le caratteristiche di rischiosità dell'operazione, nel rispetto del principio di proporzionalità. Le misure prescrittive, nella prassi, si sono rivelate solo apparentemente meno invasive: esse impongono vincoli, conformano l'esercizio dell'attività economica, comportano un continuo monitoraggio sul rispetto delle prescrizioni da parte delle imprese che è durevole nel tempo.

Si va da vincoli circa la nazionalità dei componenti del Consiglio di amministrazione ad incisivi ordini relativi ai programmi di sviluppo di determinati progetti. In sostanza, le prescrizioni determinano un secondo livello di indirizzo oltre a quello assembleare e impongono puntuali

---

<sup>348</sup> Si vedano le Relazioni già citate rispettivamente a pag. 16 (relazione del governo italiano) e pag. 6 (relazione del governo francese).

vincoli per gli amministratori<sup>349</sup>. Tali misure sono risultate, in alcuni casi, così penetranti da far desistere gli investitori<sup>350</sup>.

Nell'esperienza francese le misure<sup>351</sup> sono individuate con maggiore precisione assicurando, così, una maggiore prevedibilità e oggettività. Con riferimento a tale aspetto il Governo italiano, ispirandosi al modello francese, ha auspicato l'adozione di linee guida – invero mai adottate – che possano rendere l'esercizio dei poteri speciali “*una conseguenza di carattere formale*” degli indirizzi già preventivamente pianificati<sup>352</sup>.

La disciplina italiana presenta anche molti punti forza, tra i quali meritano di essere ricordati, in particolare, l'attenzione prestata alla completezza dell'istruttoria e, dunque, all'acquisizione, di tutti gli elementi valutativi necessari per l'assunzione di una decisione effettivamente ponderata che si ottiene soprattutto grazie alla partecipazione di più soggetti istituzionali e tecnici nelle diverse fasi nonché la collegialità della decisione riferibili al Consiglio dei Ministri e il coordinamento con le Autorità amministrative di settore, espressamente disciplinato dall'articolo 2 bis del D.L. n. 21 del 2012.

La disciplina francese, invece, nonostante le numerose iniziative assunte negli ultimi anni<sup>353</sup> per assicurare maggiore trasparenza nei meccanismi applicativi, è caratterizzata da una struttura accentrata nelle mani del Ministro dell'economia che non consente una adeguata acquisizione di tutti gli interessi e che forse necessiterebbe di una maggiore apertura alla collaborazione interministeriale.

In conclusione, le discipline appena esaminate presentano alcune differenze e criticità ma mostrano, come illustrato anche nei precedenti paragrafi, molti profili di convergenza: in particolare, dall'esame delle Relazioni governative traspare il condiviso timore dei rischi, per i settori tecnologici, della difesa e dell'approvvigionamento delle materie prime critiche, derivanti dalle crescenti tensioni geopolitiche.

Tali timori, tuttavia non devono giungere a utilizzare gli strumenti in esame come strumenti di politica industriale per selezionare gli operatori economici o attuare politiche restrittive delle libertà economiche all'interno dell'Unione, incorrendo, così, nel rischio di normalizzare l'emergenza e assecondare spinte protezionistiche.<sup>354</sup>

---

<sup>349</sup> Cfr. Chieppa, *Golden power*, op. cit. pag. 315.

<sup>350</sup> Cfr. caso Shenzhen Invenland Holdings Co. Ltd. che ha poi rinunciato all'acquisto. Cfr. <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/i-numeri-del-golden-power>

<sup>351</sup> Cfr. *Code Monétaire et financier* art.R151-8.

<sup>352</sup> Cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2016, p. 26

<sup>353</sup> Direction générale du Trésor, *Foreign Investment Screening in France – Annual Report 2023*, p. 26.

<sup>354</sup> A. Paccione, *Il Golden Power e il principio di legalità*, op. cit. pag. 670.

Proprio la globalità delle sfide rende necessaria, invece, una risposta unitaria da parte dell'Unione europea con un contestuale rafforzamento della collaborazione intergovernativa, necessaria per una valutazione globale e non rimessa al singolo Stato Membro della rischiosità, per gli interessi strategici dell'Unione, delle operazioni. Appare, dunque, auspicabile una rapida adozione del nuovo Regolamento Europeo affinché il meccanismo dei poteri speciali sia utilizzato da tutti gli Stati membri, bilanciando con ragionevolezza, gli interessi nazionali e il mercato unico.

Solo una effettiva integrazione europea e non un protezionismo economico dei singoli Stati può consentire alle singole economie nazionali di affrontare efficacemente le sfide poste dai recenti eventi geopolitici ed economici.

## BIBLIOGRAFIA

Ali A., *Il diritto dell'Unione Europea e la tutela della sicurezza nazionale degli Stati membri, Osservazioni a margine di alcuni casi esaminati dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea*, in *Intelligence e interessa nazionale* a cura di Gori U. e Martino L., Aracne, 2015.

Allena V.M., *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Il diritto dell'Economia*, Vol.25, n.79, 2012.

Amicarelli B.P., *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 6, 1° novembre 2019, pp. 753 ss.

Amicarelli B.P., *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n.5, 1 settembre 2021.

Annunciata F., *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti stranieri*, in *Foreign Direct Investment Screening: Il controllo sugli investimenti esteri diretti*. A cura di Napolitano G., Bologna 2019.

Aresu A., *Dalla Golden share al Golden power: la dimensione strategica*, in *I poteri speciali del Governo nei settori strategici*, a cura di G. della Cananea e L. Fiorentino, Editoriale scientifica, 2020.

Auby J.B., Dutheil de la Rochère, J., Chevalier E., *Traité de droit administratif européen*, Bruylant, 2022.

Barrillon C., *Le nouveau mécanisme de contrôle des investissements étrangers en France*, In *Bulletin Joly Sociétés*, Novembre 2017.

Belviso L., *Golden Power Profili di Diritto amministrativo*, Collana del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Milano-Bicocca, Torino, G. Giappichelli Editore, 2023.

Bine P., *Le contrôle des investissements étrangers après la loi Pacte*, in *Option Finance / Option Droit & Affaires*, Novembre 2019, pp. 14–15.

Business France, *Foreign Investment in France – Annual Report 2024*, Business France, Parigi, 2024, disponibile su: <https://www.businessfrance.fr>

Carcy L., *The new EU screening mechanism for foreign direct investments: When the EU takes back control*, in *Bruges Political Research Papers*, n. 84, College of Europe, marzo 2021.

Carpagnano M., *Cosa è successo in materia di Golden Power nel quarto trimestre 2024*, in *Il punto di Osservazione*, disponibile su: Osservatorio Golden Power. <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/cosa-e-successo-in-materia-di-golden-power-nel-quarto-trimestre-2024> .

Carreri A., *Golden power: entra in vigore la procedura di “prenotifica”*, in LCA studio legale, 22 Settembre 2022.

Cassese S., *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2001.

Castellarin E., *L'évolution du filtrage des investissements étrangers dans le cadre de la pandémie de Covid-19*, pubblicato da Université Jean Moulin Lyon 3, 2020.

Cazala J., *La réaffirmation de l'État en matière de définition des investissements et investisseurs protégés*, in *Revue juridique issue d'un colloque sur le droit international de l'investissement*, Université Paris XIII (Sorbonne Paris Cité), 2020.

Chieppa R., *Conclusioni*, in *Il controllo sugli investimenti stranieri*, a cura di G. Napolitano, 2019.

Chieppa R., Piro C.D., Tuccillo R., *Golden power*, ed. La Tribuna, 2023.

Chieppa R., *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n.21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n.51*, in *Federalismi.it*, 8 giugno 2022.

Chiti M.P., *Monismo o dualismo in diritto amministrativo: vero o falso dilemma?*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n.2, 2000, pp. 301 ss.

Clarich M., *Manuale di diritto amministrativo*, V ed., Il Mulino, 2022, pg.66.

Clarich M., *Pubblica amministrazione e trasformazioni della giustizia amministrativa*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 6/ 2024.

Coleman P., *La sauvegarde des intérêts fondamentaux de la Nation en matière économique*, in *Droit Administratif*, n° 10, octobre 2023, LexisNexis SA, p. 6.

Combet M., Heymann J., *La circulation des sociétés en droit de l'Union européen*, Bruylant, 2024.

Commissione europea, Factsheet – Economic Security: White Paper on Outbound Investments, 24 gennaio 2024.

Commissione europea, Quarta relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, COM(2024) 464 final, Bruxelles, 17 ottobre 2024.

Commissione europea, Terza relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, COM(2023) 590 final, Bruxelles, 19 ottobre 2023.

Corte dei Conti europea: Relazione speciale n. 27 del 23 ottobre 2023 “Controllo degli investimenti diretti esteri nell'UE”.

Daniele L., *Diritto dell'Unione europea*, Giuffrè Editore. Sesta ed. 2018.

De Santis R., *Investimenti diretti esteri*, in Dizionario di economia e finanza Treccani, in [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

Di Chio G., *Società a partecipazione pubblica*, in Digesto, Disc. Priv. Sez. Comm., XIV, Torino, 1998.

Di Battista G., *La geometria (imprevedibilmente) variable del “golden power”*, in *Le società*, n.6, 1° giugno 2024.

Direction générale du Trésor, Contrôle des investissements étrangers en France – Rapport annuel 2024, République française, octobre 2024, disponible su: <https://www.tresor.economie.gouv.fr>

Direction générale du Trésor, FAQ-Foreign Direct Investment Screening in France, Aprile 2022.

Direction générale du Trésor, Le contrôle des investissements étrangers en France en 2021, 2022.

Direction générale du Trésor, Lignes directrices relatives au contrôle des investissements étrangers en France, version octobre 2023, République française, disponible su: <https://www.tresor.economie.gouv.fr>

Direction générale du Trésor, Protection des intérêts stratégiques dans les entreprises, Famille “législation et réglementation économiques”, Fiche 20, versione 2023/2024.

D’Alpa G., *La golden share e I golden powers nel diritto europeo*, in *Il mondo dell'intelligence* nel sito del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 1° dicembre 2017.

Donativi V., *Golden Powers*, in *Profili di diritto societario*, Giappichelli 2019.

Ernoul T., Brueder C., Paroche E., Aragon R., *Entretien avec Thomas Ernoul, chef du bureau du contrôle des investissements étrangers en France (CIEF), et Camille Brueder, adjointe au chef de bureau CIEF*, in *Cahiers de droit de l’entreprise*, N.5 Septembre-octobre 2024.

Fenucci T., *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Il Diritto dell’economia*, 4/2016, pp. 14 ss.

Ferraro R., *L’Unione europea fa cadere la scure sulle sovvenzioni estere accentrando il loro controllo nelle mani della Commissione*, in *Post di AISDUE*, n.4 del 24 Maggio 2023.

France Stratégie, Les politiques industrielles en France – Évolutions et comparaisons internationales, Rapport public, novembre 2020, chapitre 7: Contrôle des investissements étrangers, disponible su: <https://www.strategie.gouv.fr>

Gallo D., *Sovranità (europea ?) e controllo degli investimenti esteri*, nella Sezione ‘atti convegni AISDUE’, n.10 del 4 Gennaio 2002, Annali AISDUE.

Gaudemet A., *Investissements étrangers en France: le décret Montebourg est-il viable?*, 2014, [www.affiches-parisiennes.com](http://www.affiches-parisiennes.com)

Garofoli R., *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, 2019.

Garofoli R., *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi.it*, 30 novembre 2022.

Garofoli R., *Le privatizzazioni degli enti dell’economia*, Giuffrè, Milano, 1998.

Gemmi A., *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, in *PA Persona E Amministrazione: Ricerche Giuridiche sull’Amministrazione e l’Economia*, consultabile su [www.journals.uniurb.it](http://www.journals.uniurb.it)

Grant Thornton Société d’Avocats, *Contrôle des investissements étrangers en France: quel impact sur les opérations de M&A ?*, Alerte juridique, 9 febbraio 2022, disponibile su: <https://www.avocats-gt.com>

Grieger G., *A New Plan for Europe's Sustainable Prosperity and Competitiveness – Revision of the Foreign Direct Investment (FDI) Screening Regulation*, Legislative Train 01.2025, Parlamento europeo – EPRS, gennaio 2025, disponibile su: <https://www.europarl.europa.eu>

Hindelang S. e Moberg A., *The Art of Casting Political Dissent in Law: The EU's Framework for the Screening of Foreign Direct Investment*, in *Common Market Law Review*, vol. 57, 2020, pp. 1427–1460.

Idot L., *Contrôle des concentrations et contrôle des investissements étrangers: Réflexions de jurise*, in *Concurrences* N.2/2015, pp.54-66.

Lalli A., *Effetti istituzionali e struttura dell'espansione dei golden power*, in *Rivista quadrimestrale di Diritto Costituzionale*, 2/2022 .

Lahouazi M., *Contrôle des investissements étrangers*, in *Dictionnaire de droit de la concurrence*, in *Concurrences*, Art. N° 120456.

Le Horovits O., *Foreign investment control in France- A practical guide for investors*, in the *World Financial Review* by Rimon Electa Law S.E.L.A.S., 28 Gennaio 2025.

M.Manna, *I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Rivista di Diritto del Risparmio Fascicolo 3/2022* p.12.

Marconi F., *Golden power e geopolitica della protezione: primo orientamento giurisprudenziali e futuri scenari*, in *Munus*, Editoriale scientifica, n.2,2022

Martin D., *Offres publiques et restructurations*, in *Revue d'économie financière*, n° 145, 2022, pp. 55–66.

Martin P. e Turrini R., *Privatizzazioni: l'esempio francese*, in *Le Società*, n. 9, 1° settembre 1994, pp. 1285 ss.

Marty J., Doumoulakis L. e Sauer C., *Investissements étrangers : un double contrôle aux finalités différentes*, in *Cahiers de droit de l'entreprise*, n° 5, septembre-octobre 2020, dossier 31, LexisNexis SA.

Masotto L., *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2022.

Matassa M., *I golden powers italiani nel settore della difesa e sicurezza nazionale*, in *Il diritto dell'economia*, anno 70, n.113 (1 2024) pp.325-252.

Mattarella B.G., *Il golden power nel quadro della disciplina amministrativa dell'impresa*, in *Luiss Law Review*, N.1/2024.

Menjucq M., *Action spécifique (ou golden share): maintien du cap établi en 2002*, in *Bulletin Joly Bourse*, n. 6, 1 novembre 2003, pp. 769 ss.

Merusi F., *La privatizzazione per fondazioni tra pubblico e privato*, in *Diritto Amministrativo*, 2004.

Morgante R., *L'autorità di controllo sugli investimenti esteri diretti: profili organizzativi*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 1, 1° gennaio 2024, p. 29.

Napolitano G., *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, n.5, p.549.

Napolitano G., *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2019, n. 1

Nones M. e Gasparini G., *Il controllo degli investimenti stranieri nel nascente mercato europeo della difesa e sicurezza*, Rapporto finale della ricerca CeMiSS, 30 novembre 2008, Istituto Affari Internazionali.

OSCE, *Relazione Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU Assessing effectiveness and efficiency del 2022*.

Pascal Bine, *Le contrôle des investissements étrangers après la loi Pacte*, in *Option Finance / Option Droit & Affaires*, novembre 2019, pp. 14–15.

Pericu A., *Il decreto Alstom: illustrazione della disciplina e prime valutazioni di compatibilità con il diritto comunitario*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, Fascicolo 2/2014.

Pitteli D., *Golden power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi.it*, n.16/2024.

Presidenza del Consiglio dei Ministri, *Sistema di Informazione per la sicurezza della Repubblica*, Relazione annuale sulla politica dell'informazione per la sicurezza, 2025.

Rapp L., *De l'Etat-entrepreneur à l'Etat-protecteur: articles 152 et 153 de la loi «PACTE»*, in *Lexbase Affaires*, juin 2019, n°597.

Riassetto I., *Opération d'investissement étranger en France par un fonds d'investissement: qui faut-il indiquer dans la demande d'autorisation ?*, in *Revue de droit bancaire et financier*, n° 3, mai-juin 2020, comm. 68

Riccardi L., *La nuova proposta della Commissione europea per rafforzare il controllo degli investimenti esteri da parte dell'UE*, in *Cammino Diritto*, n. 6/2024, 12 giugno 2024

Riela, S., *The EU's foreign direct investment screening mechanism two years after implementation*, in *European View*, vol. 22(1), 2023, pp. 57–67

Robert-Cuendet S., *La crise de la Covid-19, comme révélateur du renforcement de la souveraineté économique des États: l'exemple des mécanismes de filtrage des investissements étrangers*, in *Journal du droit international (Clunet)*, n° 2, avril-mai-juin 2021, doct. 4.

Rontchevsky N., *L'action spécifique (golden share) à l'épreuve des principes fondamentaux du droit communautaire*, in *Bulletin Joly Bourse*, n. 5, 1 settembre 2002, pp. 411 ss.

Sandulli A., *La febbre del golden power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2022.

Sandulli M. A., *Riflessioni sull'istruttoria tra procedimento e processo*, in *Diritto e società*, 2020.

San Mauro C., *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, nota a sentenza, in *Foro italiano*, 2009, IV, pp. 224 ss.

Santonastaso F., *La saga della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007

Scarchillo G., *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, G. Giappichelli, 2018.

Scarchillo G. *Golden power e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Diritto del commercio internazionale*, Fasc. 2/2020 pp. 569 ss.

Scipione L., *L'arma della "golden share" tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e diritto*, 2010, pp. 81-117

Schiavon C., *Le prospettive sulla sicurezza economica nell'UE alla luce della proposta di un nuovo Regolamento sul controllo degli investimenti esteri*, in Osservatorio sulle attività delle organizzazioni internazionali e sovranazionali, SIOI, dicembre 2024

Senato della Repubblica, *Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, Doc. LXV n.2, Anno 2023.

Servizio Studi della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica, 'D.L. 22/2019: sicurezza e stabilità in caso di 'Brexit' senza accordo', A.S. n. 1165, 17 aprile 2019, p. 11.

Sistema di informazione per la sicurezza pubblica, *Golden power*, Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, Dicembre 2019.

Soulier Avocats, *Loi PACTE: encadrement des ICO et protection des investissements étrangers en France*, 2025, disponibile su: <https://www.soulier-avocats.com>

Spagnuolo Vigorita R., *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello Stato nell'economia*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, Fascicolo 4/2021, ottobre-dicembre.

Tepedino E.M., *Golden power: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo*, in *Amministrazione in Cammino*, 2022, pg.9.

Torino R., *Acquisizione di società nazionali strategiche, controllo degli investimenti esteri diretti e libertà di stabilimento delle società*, nota a sentenza, in *Le Società*, n. 2, 1° febbraio 2024, pp. 151 ss.

Treuhold R., Carreau D., *Privatisations, droit boursier et pratiques des marchés*, in *Revue des sociétés*, 1994, 1 ss.

Triscornia A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista delle Società*, fasc.4, 1° agosto 2019, pag.733.

Turrini R., *Privatisation et droit communautaire*, in *Revue de droit des affaires internationales*, 1993, 813 ss.

Valaguzza S., *Il golden power nella prospettiva del diritto amministrativo: osservazioni sullo strumento e sulle sue dinamiche*, in *Il diritto dell'economia*, anno 70, N.114, 2024.

Vannini C., Guarneri D., *Foreign investment control: Analysis and practical views on the scope of the French and European mechanisms*, in *Concurrences* N.3/2021.

Verney C. e Ricard L., *Préserver l'attractivité de l'économie française tout en protégeant les intérêts stratégiques nationaux – Un pari réussi?*, in *Cahiers de droit de l'entreprise*, n. 5, settembre-ottobre 2024, LexisNexis SA, pp. 22-27.

Vietti M., *La società di capitali a vent'anni dalla riforma Vietti*, Wolters Kluwer, 2023, p. 394-408.

Zabban F., *Golden power: questioni applicative*, in *Redazione Federnotizie*, 30 Novembre 2022, <https://www.federnotizie.it/golden-power-questioni-applicative/>

Zwartkruis J. de Jong B., *The EU Regulation on Screening of Foreign Direct Investment: A Game Changer?*, in *European Business Law Review*, 2020.

