



Corso di laurea magistrale a ciclo unico in Giurisprudenza

Cattedra di Diritto Amministrativo 1

Il Golden Power: profili di diritto amministrativo

Chiar.mo Prof. Aldo Sandulli

RELATORE

Chiar.mo Prof. Aristide Police

CORRELATORE

CANDIDATO

Andrea Avallone

Matricola 165783

Anno accademico 2024/2025

Sommario

Introduzione	5
I. Nascita ed evoluzione dell'istituto nel panorama nazionale e internazionale	5
1.1 Il passaggio dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore	9
1.2 L'esperienza britannica: Golden Share e profili di Common Law	15
1.3 L'esperienza francese: Action Spécifique e profili di Civil Law	20
1.4 Legislazione italiana: privatizzazioni, Golden Share e il ruolo delle istituzioni europee	24
II. Golden Power: sviluppo normativo e diritto europeo	46
2.1 Golden Power: profili generali	46
2.2 Il decreto legge n. 21/2012: analisi normativa e definizioni	58
2.2.1 Le prime modifiche e l'ampliamento dell'ambito applicativo alla tecnologia 5G	65
2.2.2 I più recenti interventi: focus su "Decreto liquidità" e "Decreto Ucraina"	73
2.3 La normativa europea: principi eurounitari e Regolamento (UE) 2019/452	83
III. Natura giuridica dell'istituto, garanzie procedimentali e sindacabilità del provvedimento	102
3.1 Natura giuridica: profili di diritto amministrativo	102
3.2 Il procedimento Golden Power	112
3.2.1 L'adeguamento e la semplificazione del procedimento per rapporti di concessione e operazioni infragruppo	130
3.2.2 Il peculiare procedimento relativo all'articolo 1-bis	135
3.3 Il sindacato del giudice amministrativo	140
IV. Il caso UniCredit: Golden Power e sicurezza economica	148
4.1 Introduzione, motivi di ricorso e singole prescrizioni	148
4.2 La ricostruzione del giudice amministrativo: il richiamo alla sentenza Syngenta-Verisem e il concetto di sicurezza economica	161
4.2.1 Il caso Syngenta-Verisem: elementi comparativi	164
4.3 La sicurezza economica come parametro per l'esercizio del Golden Power nel caso UniCredit	168
Conclusioni	171
Bibliografia	176

Introduzione

Il *Golden Power* è uno degli istituti che di recente ha suscitato maggior interesse tra gli studiosi, non soltanto di diritto, ma anche di molteplici altri ambiti, in ragione della sua natura intrinsecamente interdisciplinare.

Infatti, come verrà esaminato nel corso della trattazione, la complessa architettura giuridica rappresenta al contempo cornice e sintesi di una più ampia riflessione che coinvolge non solo profili giuridici, ma anche economici e geopolitici, incidendo di conseguenza sulle relazioni internazionali, sullo sviluppo tecnologico, sulla competitività e sul settore industriale.

Pertanto, nel quadro di un'analisi completa devono essere considerati i molteplici fattori che hanno condizionato la normativa oggetto di trattazione, la cui espansione e centralità risultano direttamente correlate alle crescenti sfide globali.

In altri termini, lo sviluppo e la crescente rilevanza del *Golden Power*, in qualità di meccanismo di controllo sugli investimenti diretti esteri, è strettamente connesso all'intensificarsi delle minacce esterne progressivamente emerse.

In questa prospettiva, non è possibile prescindere dal contesto nel quale si collocano tanto la genesi dell'istituto, con la *Golden Share*, quanto il successivo cambio di paradigma che caratterizza l'attuale configurazione del *Golden Power*, nonché le singole modifiche susseguitesi nel tempo.

Infatti, dalla traiettoria evolutiva che sarà tracciata nel corso della disamina sarà possibile osservare una diretta connessione tra il moltiplicarsi degli elementi d'instabilità e l'espansione della disciplina: la crisi finanziaria, la competizione tecnologica con la Cina, la pandemia e, da ultimo, il ritorno della guerra sul continente europeo, con le note conseguenze in termini di approvvigionamento energetico, sicurezza e competitività, sono eventi di portata tale da aver richiesto contromisure non solo diplomatiche, economiche e militari, ma anche giuridiche, di cui il *Golden Power* costituisce una delle rappresentazioni più emblematiche e incisive.

In sintesi, ponendo su una linea cronologica i suddetti fattori di crisi e le fasi di sviluppo dell'ambito di applicazione dell'istituto, emerge una sostanziale sovrapposibilità.

In tal ottica, va rilevato che l'intensificarsi dei rischi per la sicurezza nazionale ha determinato un'espansione dei confini applicativi tale da estendere il controllo non solo

agli investimenti diretti da paesi terzi, ma anche a quelli infraeuropei e nazionali: di conseguenza, la quasi totalità delle operazioni di maggiori dimensioni è oggi potenzialmente sottoposta al vaglio governativo.

L'istituto si configura dunque come uno strumento di controllo, il cui esercizio concreto deve fondarsi su un equilibrio sostanziale, garantito dalla proporzionalità delle misure adottate e dal rispetto delle garanzie procedurali, con l'obiettivo di bilanciare la salvaguardia della sicurezza nazionale e la tutela del libero mercato e degli operatori economici.

Tuttavia, un ambito di applicazione di tale estensione comporta criticità rilevanti: da un lato, la possibilità che le valutazioni governative, caratterizzate da un ampio margine di discrezionalità, si traducano in provvedimenti non strettamente riconducibili alla tutela della sicurezza nazionale; dall'altro, che esse possano trasformarsi in uno strumento improprio di condizionamento della politica industriale, con il rischio di tendere verso forme di interventismo statale incompatibili con i principi fondanti dell'ordinamento e dell'Unione europea.

La presenza di tale tensione è emersa sin dalla genesi dell'istituto, che sarà approfondita nel Capitolo I, sviluppatasi nel panorama europeo in concomitanza con il processo di privatizzazione, con molteplici punti di contatto tra i diversi ordinamenti, tanto da rendere necessaria, per una piena contestualizzazione, un'analisi comparatistica.

In primis, sarà oggetto di specifica analisi la legislazione britannica, essendo il primo ordinamento europeo ad aver introdotto una modalità di controllo sulle privatizzazioni attraverso la conservazione di un'azione speciale conferente poteri speciali all'esecutivo, mediante l'inserimento di un'apposita clausola negli statuti delle società in via di dismissione, dando così origine alla *Golden Share*.

Il secondo modello analizzato è quello francese, in cui la notevole presenza dello Stato in economia, di dimensioni simili a quella italiana, e l'ordinamento di *Civil Law* comportano che l'architettura del meccanismo di controllo sulla cessione delle partecipazioni statali, la cosiddetta *Action spécifique*, presenti un'impronta maggiormente pubblicistica e delinei un contesto per molti aspetti affine a quello nazionale.

Infine, sarà oggetto di approfondita trattazione la normativa italiana, la quale presenta elementi distintivi ispirati sia all'ordinamento britannico sia a quello francese, configurandosi pertanto come un modello complesso, dal cui esame prende avvio la

descrizione dell'evoluzione complessiva dell'istituto, comprensiva delle molteplici censure provenienti dalle istituzioni europee.

Infatti, sebbene la *ratio* sottesa alla disciplina mirasse a prevenire che il processo di privatizzazione sfociasse in una dismissione priva di vincoli di imprese statali di rilevante interesse nazionale, garantendo una forma residuale di controllo pubblico, va altresì osservato come la sola esistenza di un meccanismo di controllo sulla circolazione degli assetti proprietari risulti difficilmente conciliabile con il dettato dei Trattati, dando luogo a censure periodiche da parte delle istituzioni comunitarie a causa dell'eccessiva indeterminazione, riconducibile a criteri non oggettivi.

Le numerose condanne della Corte di giustizia hanno evidenziato l'impossibilità di conciliare, mediante il quadro normativo previgente, le antitetiche esigenze di tutela degli interessi strategici nazionali con i principi generali dell'Unione, portando il legislatore italiano a modificare l'istituto non soltanto con una revisione formale della legge primaria, ma operando un radicale cambio di paradigma.

In questa prospettiva, il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, ha sancito l'abrogazione della *Golden Share* e contestualmente ha istituito l'attuale *Golden Power*; l'assetto normativo risultante dalla riforma, trattato approfonditamente nel Capitolo II, è contraddistinto da un approccio maggiormente equilibrato tra le garanzie previste dai Trattati e le esigenze di protezione degli interessi strategici nazionali, eliminando ogni riferimento alla presenza di una pregressa partecipazione pubblica e al diritto privato, in favore di un'espansione totalizzante del diritto amministrativo, con una contestuale estensione dell'ambito di applicazione, in astratto, a qualsiasi compagine societaria, e prevedendo maggiori garanzie, disciplinando nel dettaglio aspetti procedurali, modalità e criteri d'esercizio, nonché valorizzando i principi di proporzionalità e adeguatezza di derivazione eurounitaria.

In conclusione della descrizione del processo evolutivo dell'istituto, emergerà come l'acuirsi delle tensioni internazionali abbia condotto ad una progressiva ridefinizione dell'orientamento da parte delle stesse istituzioni europee, passando da una posizione rigorosa e intransigente nei confronti del dettato dei Trattati, caratterizzato da un'interpretazione restrittiva dei principi costitutivi dell'Unione – in particolare delle libertà di circolazione dei capitali e di stabilimento – a un approccio maggiormente

elastico e ricettivo delle istanze degli Stati membri, sino a giungere all'adozione del Regolamento (UE) 2019/452, istitutivo di un quadro comune per il controllo sugli investimenti provenienti da Paesi Terzi.

Il successivo Capitolo III è dedicato all'analisi della natura giuridica dell'istituto, delle garanzie procedurali e dell'intensità del sindacato esercitabile dal giudice amministrativo, con particolare focus sulle questioni riconnesse al bilanciamento tra la tutela dei diritti dei soggetti privati e la salvaguardia degli interessi strategici nazionali, in un contesto caratterizzato da un'ampia discrezionalità dell'esecutivo, sia nella determinazione dei presupposti, sia nelle concrete modalità di esercizio del potere.

Infatti, tali caratteristiche, inevitabilmente connesse alla struttura intrinseca dell'istituto, delineano un quadro complesso in cui l'interprete è chiamato a muoversi con estrema cautela, dovendo costantemente valutare, da un lato, l'ampia portata degli interessi strategici tutelati e, dall'altro, la significativa compressione delle garanzie procedurali, il limitato sindacato del giudice e, in ultima istanza, i rischi derivanti da un esercizio eccessivamente politico del potere.

L'ultimo capitolo è dedicato all'analisi della recente pronuncia del T.A.R. del Lazio nel caso UniCredit-Banco BPM, relativa al ricorso contro l'esercizio del *Golden Power* da parte del Governo, sotto forma di obblighi prescrittivi, e che ha condotto alla prima censura di merito da parte del giudice amministrativo.

La scelta di questa sentenza è motivata da molteplici ragioni, poiché consente di affrontare contemporaneamente questioni centrali relative all'esercizio dei poteri speciali, considerando che riguarda un'operazione tra due istituti bancari nazionali, caratterizzata da prescrizioni incisive ed eterogenee, e offre al contempo l'opportunità di esaminare la giurisprudenza precedente, le concrete modalità di applicazione dei poteri speciali al settore finanziario e i limiti entro i quali l'esecutivo può legittimamente esercitare tali poteri.

I. Nascita ed evoluzione dell'istituto nel panorama nazionale e internazionale

1.1 Il passaggio dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore

Il *Golden Power* è il meccanismo di controllo mediante il quale lo Stato può intervenire per impedire che determinate operazioni in settori strategici individuati dalla legge possano pregiudicare la sicurezza nazionale, in ragione della particolare rilevanza degli *asset* coinvolti.

In questa prospettiva, il *Golden Power* manifesta tratti intrinsecamente protezionistici, in costante attrito con il funzionamento di un mercato in linea di principio libero, sicché la stessa legittimità dell'istituto si fonda sulla complessa ricerca di un equilibrio tra tale impostazione e la tutela degli interessi strategici nazionali.

Di conseguenza, la prassi applicativa presenta numerosi profili controversi, attinenti a una pluralità di questioni di rilievo sistemico, tra cui spiccano, in particolare, quella concernente il ruolo dello Stato nell'economia e le tensioni tra la salvaguardia degli interessi nazionali e i vincoli imposti dall'ordinamento europeo, soprattutto in considerazione della centralità progressivamente assunta dal *Golden Power* nell'ordinamento nazionale.

L'attuale architettura normativa dei poteri speciali rappresenta l'esito di un articolato processo evolutivo, la cui ricostruzione appare imprescindibile per coglierne i tratti essenziali, muovendo dalle sue radici più profonde e dalla sua affermazione in diversi ordinamenti europei.

Pertanto, al fine di trattare in modo completo la genesi della disciplina oggetto del presente lavoro è necessario inquadrare la cornice storica nella quale essa ha avuto origine.

In Italia, il fenomeno della partecipazione attiva dello Stato all'interno di dinamiche prettamente di mercato, è circostanza che ha caratterizzato buona parte del XX secolo, nonostante i numerosi e tumultuosi cambiamenti politici che hanno attraversato il Paese. In un primo momento, è stata la crisi finanziaria del 1929 a rendere necessari imponenti

interventi pubblici per iniettare liquidità nei mercati e salvare dal fallimento i maggiori gruppi finanziari e imprenditoriali¹.

In seguito, complice anche lo sforzo di ricostruzione e il mutamento delle istanze sociali nel periodo post-bellico², il numero e la portata degli interventi diretti degli Stati nell'economia sono aumentati considerevolmente.

In questo contesto, nasce la figura dello "Stato imprenditore", definizione con la quale si intende il modello in cui lo Stato opera, direttamente o indirettamente, sul mercato, attraverso la gestione di un notevole numero di imprese, mediante la detenzione di partecipazioni di controllo³.

Nel secondo dopoguerra, complice la proliferazione degli enti pubblici costituiti negli anni precedenti⁴, è stata avvertita l'esigenza di riformare il "*vasto e complessivamente sconosciuto settore industriale pubblico*"⁵.

A tal fine, venne istituita una Commissione parlamentare *ad hoc*⁶, i cui lavori hanno condotto alla successiva emanazione della Legge 22 dicembre 1956, n.1589.

Tale intervento normativo ha determinato, da un lato, il conferimento della gestione di determinati settori economici a enti appositamente istituiti⁷ e, dall'altro, l'istituzione del Ministero delle partecipazioni statali⁸.

¹ S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014.

² S. CASSESE, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *Rivista di economia e politica industriale*, 4, 2001, pp. 701 ss. nel riferirsi alla situazione italiana nel secondo dopoguerra, evidenzia che "*il quadro del diritto positivo era dominato dalla presenza statale, anche se il dibattito era animato da schiere di neo-liberisti che si opponevano ai programmatori dirigisti. Impresa e concorrenza erano in secondo piano, ed, anzi, si assumeva che l'imprenditorialità potesse essere «la risultante di un complesso organizzativo e professionale che all'imprenditore può essere prestato o fornito» dai poteri pubblici*"

³ Per una più ampia disamina: S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014, pp. 247: "*per «Stato imprenditore» o «Stato capitalista» si intende uno Stato che, direttamente o indirettamente, esercita un'impresa operando come un privato sul mercato, eventualmente sotto il controllo di altro ramo dello Stato.*"

⁴ S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014, p. 231: "*In conclusione, il periodo che va dagli anni Venti alla metà del secolo XX è fondamentale per la storia dei rapporti tra Stato ed economia: si sono consolidate le istituzioni di governo dell'economia, ampliato il rapporto tra Stato ed economia, moltiplicati gli enti pubblici.*"

⁵ S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014, p. 232.

⁶ Commissione voluta da Luigi Einaudi e presieduta da Ugo La Malfa, con l'obiettivo di effettuare una ricognizione delle partecipazioni statali per verificarne consistenza e impatto su ciascun settore dell'economia. Cfr. Camera dei Deputati, Relazione della I Commissione permanente sul disegno di Legge N. 1927-A per l'istituzione del Ministero delle Partecipazioni Statali presentata il 2 dicembre 1955.

⁷ Per approfondire il tema, si v. S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, Manuali Laterza, 2019, pp. 19 ss., nonché pp. 319 ss.

⁸ La struttura del Ministero – creato con la legge 22 dicembre 1956, n. 1589, e riorganizzato con decreto del Presidente della Repubblica 31 marzo 1971, n. 282 – si articolava in quattro uffici centrali: tre direzioni generali (per i programmi e lo sviluppo; per gli affari economici; per gli affari generali e l'organizzazione

A quest'ultimo è stato attribuito il compito di coordinare e sovrintendere il riformato sistema delle partecipazioni statali, esercitando funzioni direttive e di vigilanza, nonché di raccordo tra gli atti d'indirizzo emanati dalle autorità politico-amministrative e l'esercizio dell'attività d'impresa⁹.

In seguito, al Ministero delle partecipazioni statali sono stati affiancati due organismi con funzioni d'indirizzo politico: il Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE, Legge 27 febbraio 1967, n. 48¹⁰) e, in un secondo momento, il Comitato interministeriale per il coordinamento della politica industriale (CIPI, Legge 12 agosto 1977, n. 675, poi soppresso).

Il quadro appena delineato riflette un sistema organizzativo suddiviso su quattro livelli: al vertice, il CIPE e il CIPI, quali organi collegiali di indirizzo e coordinamento governativo; a seguire, il Ministero delle partecipazioni statali, titolare, a sua volta, di funzioni politico-amministrative¹¹; poi, gli enti di gestione; in ultimo, le società partecipate.¹²

amministrativa) ed un ispettorato generale; fino all'abrogazione, a seguito di referendum popolare, con il d.P.R. 5 giugno 1993, n. 174.

Cfr. Camera dei Deputati, Relazione sullo stato dell'Amministrazione, Capitolo XIX, "Ministero delle Partecipazioni Statali".

⁹ M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, Il Mulino, 2022, pp. 343 ss.

¹⁰ L'articolo 16 della Legge 48/1967 attribuiva al CIPE la facoltà di: "[...]indica[re], su relazione del Ministro per il bilancio e la programmazione economica, le linee generali per la elaborazione del programma economico nazionale e, su relazione del Ministro per il tesoro, le linee generali per la impostazione del progetto di bilancio di previsione dello Stato, nonché le direttive generali intese all'attuazione del programma economico nazionale ed a promuovere e coordinare a tale scopo l'attività della pubblica Amministrazione e degli enti pubblici; esamina la situazione economica generale ai fini della adozione di provvedimenti congiunturali."

¹¹ In questa sede appare opportuno evidenziare che, sebbene i Comitati interministeriali e il Ministero delle partecipazioni statali possano essere considerati sul medesimo livello, in quanto espressione di organi politici, nella prassi l'autorità ministeriale si è dimostrata inefficiente nell'adempimento delle funzioni a essa assegnate. In particolare, in S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014, p. 279, viene sottolineato che: "l'esperienza della programmazione degli anni Cinquanta e Sessanta, il cui scopo principale era di indirizzare il vasto settore economico pubblico. Ma l'esperimento si risolse in un fallimento, anche perché il Ministero delle partecipazioni statali rimase una «scatola vuota», limitandosi a registrare gli orientamenti degli enti che avrebbe dovuto dirigere, quando non ha operato da «portavoce» degli enti di gestione, e a negoziare nomine e conferme di amministratori degli enti."

¹² S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, Manuali Laterza, 2019, p. 246.

Il modello di Stato imprenditore ha retto fino all'inizio degli anni '80¹³, momento in cui si è assistito ad una crescente diffusione di ideologie liberiste¹⁴, a favore del libero mercato e contrarie ad un coinvolgimento diretto dello Stato, agevolate dalle spinte del diritto comunitario verso una progressiva liberalizzazione dei mercati¹⁵: lo strumento utilizzato per conseguire questi obiettivi sono state le privatizzazioni ossia il processo sistematico di trasferimento di imprese dal controllo pubblico a quello privato.

La liberalizzazione dei mercati e il conseguente processo di privatizzazione – che sarà oggetto di un'analisi più approfondita nel prosieguo – hanno determinato un cambiamento sostanziale nelle modalità di interazione tra Stato e mercato¹⁶, segnando il passaggio dalla prevalenza di interventi diretti a un approccio di natura regolatoria¹⁷.

Dunque, dapprima negli Stati Uniti e nel Regno Unito e, a partire dalla fine degli anni '80¹⁸, in tutta Europa, ha inizio una progressiva dismissione delle partecipazioni pubbliche: si assiste così al passaggio da “Stato imprenditore” a “Stato regolatore”.

¹³ La questione sarà diffusamente affrontata nel prosieguo; al momento, è sufficiente anticipare che i processi di privatizzazione sono stati un fenomeno complesso, composti da una pluralità di elementi tra loro eterogenei, (F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 6, 1999, pp. 757 ss.), è possibile suddividere il processo di privatizzazione in due momenti (S. CASSESE, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 8, 2001, pp. 235 ss.), il primo formale ed il secondo sostanziale, solo con la progressiva diffusione di quest'ultimo tramonta l'esperienza dello Stato Imprenditore.

¹⁴ Va segnalato che parte della dottrina economica ritiene che sia un termine generico, occorrendo piuttosto esercitare una distinzione tra il «liberismo anglosassone» affermatosi con forza a partire dagli anni Ottanta e l'«economia sociale di mercato» di scuola tedesca (Soziale Marktwirtschaft), per un riferimento in questo senso: A. M. PETRONI, *Istituzioni ed economia in Italia dal Trattato di Maastricht ad oggi*, in *Federalismi*, 21, 2014.

¹⁵ M. CLARICH, *Populismo, sovranismo e Stato regolatore. Verso il tramonto di un modello*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1, 2018, p. 2: “Questo processo è stato indotto nel nostro Paese, non tanto per spinte endogene, quanto piuttosto in seguito al recepimento di una serie di direttive europee di liberalizzazione emanate nell'ultimo scorcio del secolo scorso nei settori dei grandi servizi pubblici nazionali (energia, gas, comunicazioni elettroniche, poste, radio-televisione.)”

¹⁶ A. MALTONI, *Il conferimento di potestà pubbliche ai privati*, in *Diritto Pubblico*, 2, 2006, pp. 118 ss., il quale parla a proposito delle privatizzazioni non tanto di “riduzione”, bensì di “riorganizzazione” e/o “trasformazione della sfera pubblica”.

¹⁷ R. GAROFOLI, G. FERRARI, *Manuale di diritto amministrativo. Parte generale e speciale*, Neldiritto Editore, XIV ed., 2021 p. 320: “L'assunzione, per effetto dei processi di privatizzazione avviati in modo organico negli anni '90, del ruolo di arbitro e regolatore, anziché di giocatore in materia d'economia ha reso necessario l'istituzione di soggettività pubbliche indipendenti, cui si è affidato principalmente il compito di evitare che le privatizzazioni dei principali enti pubblici economici recasse con sé la mera sostituzione al monopolista pubblico di quello privato, non certo meno pericoloso del primo se si guarda al rischio di inefficienza nella gestione dei servizi e di onerosità delle tariffe per l'accesso alle relative prestazioni”.

Per una posizione analoga sulla pericolosità della mera sostituzione di un monopolio pubblico ad uno privato M. DRAGHI, *Privatizzazioni e governo societario. Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli*, in *Atti del XLV Convegno di studi di scienza dell'amministrazione*, 2000.

¹⁸ S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e Mercato*, 2, 1992, pp. 235 ss.

Lo Stato regolatore è un modello statale in cui il potere pubblico si limita ad apporre i confini entro i quali i privati possono svolgere le proprie attività nel libero mercato, predisponendo un quadro normativo, strumenti di garanzia e sistemi di controllo idonei a tutelare gli interessi collettivi¹⁹.

L'esercizio di queste funzioni, in un contesto di progressiva apertura dei mercati e di molteplicità dei rapporti giuridici da disciplinare, ha richiesto un insieme di disposizioni tecniche di carattere settoriale e l'istituzione di enti indipendenti con specifiche competenze regolatorie e di vigilanza²⁰.

In questa prospettiva, si è affermata la tendenza a circoscrivere il contenuto della legge primaria alla definizione del quadro normativo generale, affidando l'elaborazione della normativa secondaria a autorità di regolazione autonome²¹: il risultato è stata la proliferazione delle "autorità amministrative indipendenti"²².

¹⁹ Per un'altra definizione vedi; A. LA SPINA, G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, il Mulino, 2010, p. 23, nel dettaglio: "uno Stato che svolge per lo più un'attività regolativa, che si riferirà di norma ad ambiti di attività svolte dai privati, di cui attraverso la regolazione vengono poste condizioni di funzionamento efficiente. Lo Stato regolatore sarà altresì responsabile della valutazione dell'efficacia delle proprie misure, nonché della prevenzione di eventuali effetti indesiderabili su altre sfere sociali delle misure medesime".

²⁰ M. CLARICH, *Populismo, sovranismo e Stato regolatore. Verso il tramonto di un modello*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1, 2018, p. 3: "L'apertura dei mercati alla concorrenza moltiplica infatti le relazioni giuridiche da disciplinare. [...], la regolazione non è più circoscritta a un unico rapporto verticale tra impresa monopolista e ministero di settore, ma deve coprire una trama più ampia di rapporti verticali e orizzontali. I primi sono intrattenuti dalle imprese in concorrenza con il regolatore di settore, mentre i secondi intercorrono tra le imprese stesse (i contratti di interconnessione nel settore della telefonia mobile, l'accesso alle reti, ecc.). A ciò si aggiungono i rapporti orizzontali tra i regolatori nazionali (autorità di settore e autorità della concorrenza) e verticali tra questi ultimi e i regolatori europei (agenzie europee, Commissione) all'interno di un sistema reticolare sempre più fitto."

²¹ Per una ricostruzione delle caratteristiche delle autorità amministrative indipendenti: G. PORTALURI, *Il principio d'imparzialità e i modelli organizzativi. Le autorità amministrative indipendenti. L'organizzazione delle pubbliche amministrazioni tra Stato nazionale e integrazione europea*, in *University Press*, 2016, p. 302: "La dottrina [...] ha ricostruito l'indipendenza di queste figure in termini di loro non soggezione rispetto ai poteri d'indirizzo politico del circuito Governo-Parlamento e di indirizzo amministrativo del Governo (o dei singoli ministri).

Le Autorità amministrative indipendenti sono quindi sottratte all'influenza diretta del Governo: ciò sia nel senso che i loro componenti – almeno in via tendenziale – non sono di nomina politica, sia nel senso che esse non conformano il loro agire all'indirizzo del Governo.

L'indipendenza delle Autorità, infine, riduce il rischio di «cattura del regolatore» (Stigler, 1994: 349), cioè, consente di evitare che, nei settori in fase di liberalizzazione, gli ex monopolisti possano svolgere azioni di lobbying nei confronti del Governo. [...]

D'altra parte, la regolazione delle complesse dinamiche di un mercato richiede competenze tecniche notevoli. [...] In particolare, tanto più elevata è la qualifica tecnica dei componenti delle Autorità, tanto maggiore sarà la garanzia di indipendenza dell'Autorità medesima "

²² G. PORTALURI, *Op. Cit.*, p. 303 ss. "I due aggettivi amministrative e indipendenti (ossia non soggette al potere d'indirizzo politico) appaiono – almeno a una prima analisi – un ossimoro.

Questa contraddizione – ben avvertita (Massera, 1988) – discende in parte dalle origini di matrice anglosassone del modello, dove tuttavia opposto è il punto di partenza: se negli Stati Uniti il regolatore

Infatti, secondo parte della dottrina, il passaggio dal controllo pubblico diretto ad un controllo pubblico di natura regolatoria non ha portato ad un minor peso dello Stato nell'economia²³, ne ha solo mutato natura e “visibilità”²⁴, non essendo immaginabile un arretramento *tout court* del potere pubblico²⁵, ciò vale ancor di più per determinati settori strategici.

L'esigenza di conciliare la progressiva apertura dei mercati con la tutela di interessi ritenuti essenziali per la sicurezza nazionale, attraverso un controllo sulla circolazione degli asset proprietari di grandi società titolari di *asset* strategici e della relativa gestione, ha portato gli Stati europei a dotarsi di strumenti giuridici idonei a garantire un adeguato bilanciamento; è in questo contesto che, nel Regno Unito, è nata la *Golden Share*.

Infatti, sebbene siano stati gli Stati Uniti, con una normativa federale risalente al 1950 (*Defense Production Act*), a introdurre per primi un meccanismo di controllo statale sulla circolazione di *asset* strategici²⁶, è l'analisi dell'esperienza britannica a risultare maggiormente emblematica ai fini di un'indagine comparatistica, soprattutto in ragione della pluralità di caratteristiche strutturali comuni alle successive esperienze europee.

In particolare, la *Golden share* britannica si è sviluppata in stretta connessione con il processo di privatizzazione, affermandosi quale paradigma normativo di riferimento per

serviva per disciplinare mercati liberi, in Italia le Autorità hanno svolto il ruolo inverso, agevolando una diminuzione del livello d'intervento statale nelle politiche e nei processi economici.”

²³ P. PRODI, *Settimo non rubare. Furto e mercato nella storia dell'Occidente*, Bologna, il Mulino, 2009, pp. 323-324: “*Quest'intervento (dello Stato nell'economia) può provenire solo dall'esterno e si estrinseca sostanzialmente in due modi: dettando le regole a cui tutti gli attori del mercato devono attenersi e prelevando una quota della ricchezza prodotta mediante il fisco, al fine di provvedere alle spese generali necessarie per l'organismo politico. Dal canto suo, il potere economico ha rinunciato a entrare direttamente nella gestione dello Stato; gli è concesso di farlo, invece, attraverso forme mediate, cioè tramite la rappresentanza ... In questo modo, democrazia e mercato si sono saldati inscindibilmente*”

²⁴ M.R. FERRARESE, *Privatizzazioni, poteri invisibili e infrastrutture giuridiche globali*, in *Diritto Pubblico*, 3, 2021, p. 885, oltre il tema di un mutato rapporto tra “visibilità” ed “invisibilità” in seguito ai processi di privatizzazione, può essere ritenuto meritevole di una riflessione un ulteriore passaggio specifico “*Naturalmente il carattere infrastrutturale di alcune normative generate dalle privatizzazioni impone di misurarsi anche con i problemi tipici delle infrastrutture, che sono diversi a seconda che il loro carattere sia di utilità, di “necessarietà” o addirittura di “indispensabilità” per il funzionamento delle società e dell'economia del mondo*”. L'autrice, nonostante in tutto l'articolo si riferisca alla sempre maggiore influenza privata nelle politiche pubbliche, in questo passaggio sottintende come nel processo di privatizzazione siano da considerare una serie eterogenea di elementi. Così come l'importanza e le problematiche delle “*infrastrutture*” venutesi a creare in seguito alla globalizzazione dei mercati mutano a seconda che le stesse siano “*utili, necessarie o indispensabili*”, allo stesso modo gli Stati hanno ponderato diversamente i poteri di controllo per le “*infrastrutture [...] indispensabili per il funzionamento delle società [...]*”, in sintesi, per i settori strategici fondamentali.

²⁵ S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato?*, *Il Sole 24 ore*, 16 maggio 2021;

²⁶ Per un'analisi completa della legislazione statunitense si veda: L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 131 ss.

altri ordinamenti e risultando, sin da subito, soggetta ai medesimi vincoli sovranazionali, in particolare a quelli imposti dal diritto comunitario.

Alla luce di tali circostanze, l'esame dell'evoluzione storica dell'istituto non può che prendere avvio dall'esperienza britannica, che si configura come modello originario e fonte privilegiata di ispirazione per i primi interventi regolatori adottati nei principali ordinamenti europei²⁷.

1.2 L'esperienza britannica: *Golden Share* e profili di *Common Law*

Le ragioni che hanno spinto il Governo britannico ad intraprendere la strada, all'epoca inesplorata²⁸, delle privatizzazioni sono state di natura strettamente ideologica, ancor prima che economiche²⁹.

In seguito alle elezioni del 1983, che hanno confermato il sostegno alle politiche neoliberiste promosse dal Primo Ministro M. Thatcher³⁰, si è registrata una significativa accelerazione delle privatizzazioni nel Regno Unito, divenendo, al contempo, il primo Stato europeo a dotarsi di un'apposita legislazione volta a prevenire eventuali effetti pregiudizievoli derivanti dalla perdita di controllo su grandi imprese pubbliche³¹.

²⁷ G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e Impresa/Europa*, 2015, pp. 619 ss.

²⁸ N. LAWSON, Ministro delle Finanze (Chancellor of the Exchequer) del Governo Thatcher tra il 1983 e il 1989 nella relazione accessoria al seminario "Le privatizzazioni: gli aspetti tecnici più rilevanti" del 21 giugno 1994, evidenziò "Quando cominciammo non erano mai state fatte esperienze simili in nessun altro paese. Infatti, dovemmo inventare la parola privatizzazione, che non esisteva, per descrivere quello che facevamo"

²⁹ G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, Giappichelli, 2018., pp. 12 ss. "Dal punto di vista delle finalità perseguite dalla politica di privatizzazioni in Gran Bretagna è importante, oltre che necessario, evidenziare la sua forte valenza ideologica: il Governo conservatore riponeva, infatti, una fede incontrollata nell'impresa privata, considerata l'unico reale motore economico della società, veniva nettamente contrapposta allo Stato il cui ruolo doveva essere confinato ad una mera funzione di garanzia delle condizioni indispensabili per lo sviluppo del libero mercato".

³⁰ J. RICHARDSON, *Le Privatizzazioni in Gran Bretagna: Innovazione Di Successo e Implementazione Difficile?*, in *Stato e Mercato*, 1996, p. 238: "Detto semplicemente, quando la privatizzazione alla fine arrivò in agenda, sussistevano già numerose precondizioni per un cambiamento di policy, c'era la percezione da parte degli attori e degli osservatori delle politiche che «qualcosa era andato storto»; e c'era un elettorato pronto ad accettare un intervento più radicale in campo economico, dopo il cosiddetto «inverno dello scontento» del 1979, con un governo laburista, quando i sindacati del settore pubblico bloccarono l'erogazione di servizi essenziali. "

³¹ G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, Giappichelli Editore, 2018, pp. 12 ss.

Lo strumento giuridico ideato dal governo Thatcher per garantire una forma di controllo statale sulle imprese dismesse consisteva nella possibilità, per l'esecutivo, di mantenere una partecipazione azionaria "speciale", dal valore simbolico, definita "*Golden Share*"³². Al possesso di tale azione, attribuita generalmente all'autorità ministeriale competente di concerto con il Tesoro, erano connessi una serie di poteri finalizzati a esercitare una forma di controllo sulle decisioni strategiche e sull'assetto proprietario della società privatizzata.³³

Nel modello britannico di *Common Law* – ed è questa la differenza principale rispetto agli ordinamenti di *Civil Law* – la legge si limita a individuare le società privatizzate sulle quali conservare la *Golden Share*, rinviando ad apposite previsioni statutarie le concrete modalità con le quali esercitare i relativi poteri, di regola temporalmente limitati³⁴, configurandosi, di conseguenza, come atto di natura privatistica.

In particolare, l'approccio adottato dal legislatore inglese si è focalizzato prevalentemente sulla regolamentazione di settori specifici, circoscrivendo le previsioni normative relative alla *Golden Share* alle sole disposizioni che abilitano l'autorità ministeriale a detenere una partecipazione limitata nel capitale sociale delle imprese³⁵.

In altre parole, lo strumento della *Golden share* non è stato oggetto, per quanto concerne i suoi profili tipici o costitutivi, di una definizione normativa attraverso disposizioni di carattere generale e organico, in quanto l'intervento legislativo si è concentrato esclusivamente sulla regolamentazione dei settori interessati dalle privatizzazioni, tralasciando una disciplina sistematica dei poteri speciali riservati all'azionista pubblico³⁶.

³² *Ibidem*

³³ G. SCARCHILLO, *Op. Cit.*, pp. 629 ss. "[...] a titolo esemplificativo, di poter esercitare diversi poteri, tra cui: a) esercitare il diritto di veto alla modifica di determinate disposizioni statutarie; b) esercitare diritti di voto c.d. "dormienti" (che scattavano, ad esempio, al momento del raggiungimento del tetto del 15% delle azioni possedute da un singolo azionista o al raggiungimento di un tetto massimo sulle azioni detenute da azionisti stranieri); c) nominare uno o più amministratori all'interno della società; d) imporre l'obbligo di cittadinanza britannica per alcuni o per tutti gli amministratori della società pubblica dismessa; e) richiedere notifica delle partecipazioni eccedenti il 5% del capitale sociale; f) partecipare alle assemblee della società, esercitando, eventualmente, il diritto di voto; g) porre limiti al possesso azionario di singoli azionisti"

³⁴ Di regola quinquennale, tuttavia, in taluni casi è stata inserita una *golden share* dalla durata pressoché illimitata. A titolo esemplificativo si vedano i casi di Rolls Royce e British Aerospace.

³⁵ G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power. la storia infinita di uno strumento societario. profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e Impresa/Europa*, 2, 2015, pp. 619 ss.

³⁶ Cfr. Camera dei deputati, *La disciplina della golden share in Belgio, Regno Unito e Spagna*, n. 34/II del 28 marzo 2012

Pertanto, la concreta attuazione dell'istituto è stata rimessa a specifiche clausole contrattuali di natura privatistica, determinando una significativa frammentarietà³⁷ della disciplina, al contrario degli ordinamenti di *Civil Law*, in cui il carattere intrinsecamente pubblicistico dell'atto attributivo delle prerogative speciali all'autorità governativa ha determinato una maggiore uniformità e certezza del diritto.

Nonostante la potenziale ampiezza del novero di poteri riconnessi alla *Golden Share*, nella prassi sono emersi due principali modelli ricorrenti: il “*Relevant Person*” e il “*Built-in Majority*”.

Il modello maggiormente diffuso, definito *Relevant Person*, è caratterizzato da una limitazione alla quota di capitale sociale detenuta da ciascun soggetto, fissata al 15%: qualora un socio avesse acquisito una partecipazione superiore a tale soglia, gli sarebbe stata notificata una comunicazione dagli amministratori della società affinché cedesse le azioni eccedenti il limite, con conseguente inibizione all'esercizio dei diritti sociali riconnessi alla totalità della partecipazione fino alla vendita.

In caso di mancata esecuzione degli obblighi previsti dalla comunicazione, gli organi amministrativi della società avrebbero disposto la vendita coattiva delle azioni eccedenti il limite previsto³⁸.

Il secondo modello, maggiormente incisivo sulla gestione delle società soggette al regime di *Golden Share*, è stato il cosiddetto *Built-in Majority*, nel quale le azioni attribuite all'esecutivo hanno conferito diritti di voto superiori al totale di tutti gli altri soci, con conseguente facoltà di convocare l'assemblea straordinaria³⁹.

Tali modelli hanno sollevato svariate posizioni critiche in dottrina: nello specifico, è stato evidenziato che, in considerazione della natura privatistica dello statuto delle società soggette al vincolo della *Golden Share*, vi fosse il pericolo di determinare un *vulnus* inerente all'impossibilità di ottenere un sindacato giurisdizionale sulla conformità alla

³⁷ L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Relazione per il IV Convegno annuale di Orizzonti del diritto commerciale “Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole”*, 2013, pp. 4 ss.

³⁸ C. GRAHAM, T. PROSSER, *Privatising Nationalised Industries: Constitutional Issues and New Legal Techniques*, in *The Modern Law Review*, 1987, p. 36

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*, 3, 2022, p. 8.

³⁹ M. MANNA, *Op. Cit.*, p. 9.

legge dello spettro di poteri esercitati dal Governo, nonché una lesione del principio di proporzionalità dell'azione pubblica⁴⁰.

Tuttavia, tali posizioni critiche risultano viziate da una visione troppo formalistica⁴¹: come dimostrato dalla costante giurisprudenza delle Corti, sia nazionali che sovranazionali⁴², il coacervo di poteri esercitati dallo Stato sulle società in regime di *Golden Share* sono da considerare sotto una prospettiva sostanzialistica.

In sintesi, nonostante l'esecutivo britannico abbia mantenuto il controllo sulle società di rilevanza strategica attraverso un atto formalmente privatistico, si è assistito, in sostanza, all'esercizio di poteri di natura pubblicistica e, di conseguenza, considerati dai giudici come tali⁴³.

Sia per approfondire la concreta portata dei poteri esercitati dall'esecutivo sulle società privatizzate, sia per analizzare l'approccio della Corte di giustizia nei confronti della *Golden Share* inglese, è opportuno esaminare il caso *British Airport Authority*.

⁴⁰ G. SCARCHILLO, *Privatizzazione e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, Giappichelli, 2018, p. 13: "La natura meramente contrattuale dell'azione d'oro sollevò non pochi problemi sin dalla sua introduzione. Parte della giurisprudenza dell'epoca, infatti, valutò la natura statutaria della golden share alla stregua di una condizione ostativa in relazione alla sua legittimità ed alle sue modalità di esercizio, sia alla possibilità di un eventuale controllo giudiziale dello strumento societario. Secondo tali orientamenti critici i poteri speciali derivanti dal possesso della golden share, non trovando appunto fondamento in uno statuto o in una specifica legge, non potevano essere sottoposti ad alcun controllo nel merito da parte delle corti inglesi, e ciò avrebbe comportato un serio problema dovuto all'impossibilità di poter sanzionare eventuali abusi perpetrati tramite lo strumento medesimo. Quest'orientamento, tuttavia, fu ritenuto infondato e formalistico: la dottrina maggioritaria e la prevalente giurisprudenza anglosassone, infatti, non misero mai in dubbio la natura pubblica di tali poteri (a prescindere da un inserimento ed utilizzo della golden share attraverso strumenti di natura privatistica) essendo questi espressione d'interessi squisitamente statali. Non fu, dunque, mai messa in discussione la possibilità di un controllo di natura giudiziale sull'utilizzo dell'azione dorata";

⁴¹ Parimenti non trovano fondamento le considerazioni per cui l'istituto della *Golden Share* sia contrario ai principi del diritto societario inglese, per i quali sarebbe in ogni caso garantita la circolazione delle azioni per favorire la "contendibilità" delle società operanti sul mercato. Infatti, la *Golden Share* nasce proprio per impedire che il controllo delle grandi società pubbliche dismesse passi nelle mani di attori indesiderati, operando un bilanciamento degli interessi in gioco, la scelta politica è stata quella di limitare la circolazione del capitale sociale per tutelare interessi strategici ritenuti essenziali.

⁴² Sentenza della Corte del 13 maggio 2003. - Commissione delle Comunità europee contro Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord. - Inadempimento di uno Stato - Artt.43 CE e 56 CE - Diritti connessi alla golden share del Regno Unito nella società BAA plc. - Causa C-98/01.

⁴³ C. A. GIUSTI, *La Corporate Governance Delle Società a Partecipazione Pubblica: Profili Civilistici e Di Diritto Comparato*, Torino, Giappichelli Editore, 2017, pp. 59-60 "Un primo aspetto che emerge dal plurimo e costante intervento della Corte di Giustizia nell'ambito dei vari regimi europei di golden shares attiene alla considerazione secondo cui [...] limitandosi, ad esaminare le singole disposizioni presenti negli ordinamenti dei vari Stati membri e a giudicarne la compatibilità con il diritto dell'Unione in base all'applicazione che concretamente esse hanno ricevuto: i giudici di Lussemburgo, difatti, non hanno mostrato un atteggiamento di ostilità verso l'adozione della golden share nelle privatizzazioni delle imprese operanti in settori strategici, bensì verso le modalità con le quali tale strumento è stato concretamente applicato."

Il Governo britannico ha disposto la privatizzazione della *British Airport Authority*, titolare di sette aeroporti nel Regno Unito, con l'*Airports Act* del 1986, legge con cui sono state previste la necessaria approvazione da parte del Governo dello statuto della società di diritto privato che ne avrebbe assunto le funzioni e l'assegnazione di un'azione speciale dal valore nominale di una sterlina a favore del *Secretary of State for Transport*.

L'articolo 10⁴⁴ dello statuto della neocostituita *BAA plc.*, dal titolo "*the Special Share*", ha conferito una serie di penetranti poteri all'esecutivo sulla gestione della società, talmente incisivi da essere oggetto di ricorso della Commissione alla Corte di giustizia dell'Unione europea per violazione degli articoli 43 e 56 TCE (oggi articoli 49 e 63 TFUE), rispettivamente sulle libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali.

La Corte di giustizia dell'Unione europea, accogliendo il ricorso della Commissione, ha ritenuto incompatibile con il diritto comunitario lo statuto della *BAA plc.* del 7 luglio 1987, concludendo che, a dispetto della tesi difensiva presentata dal Governo britannico, la natura dei poteri esercitati è di carattere essenzialmente pubblicistico⁴⁵.

Di conseguenza, la Corte ha ritenuto che la clausola statutaria, pur applicandosi in modo indistinto sia ai soggetti nazionali sia ai cittadini degli altri Stati membri e – come evidenziato dal Regno Unito – dunque essendo priva di carattere discriminatorio, abbia configurato comunque una restrizione alla libera circolazione dei capitali⁴⁶, cagionando un effetto dissuasivo nei confronti dei potenziali investitori e, pertanto, fosse idonea a costituire un illegittimo ostacolo all'accesso al mercato⁴⁷.

⁴⁴ Nel dettaglio, il punto 10 della sentenza del 13 maggio 2003 della CGUE elenca i seguenti poteri: *A questo proposito, l'art. 10 dello statuto della BAA, intitolato «L'azione speciale», prevede quanto segue: «(1) L'azione speciale può essere ceduta soltanto ad uno dei Secretaries of State di Sua Maestà, ad un altro ministero della Corona o a qualsiasi altro soggetto che agisce in nome della Corona.*

(2) Nonostante qualsiasi contraria disposizione del presente statuto, ciascuna delle seguenti materie sarà considerata come una modifica dei diritti connessi all'azione speciale e sarà quindi efficace soltanto con il consenso scritto dell'azionista speciale:

(a) la modifica, la soppressione o l'alterazione degli effetti della totalità o di una parte dei seguenti articoli: [...]

⁴⁵ È meritevole di considerazione il punto 48 della sentenza, in cui la Corte rileva che "*l'argomento dedotto dal governo del Regno Unito secondo cui nella fattispecie si tratterebbe unicamente dell'utilizzazione di meccanismi di diritto privato delle società non può essere accolto. Infatti, le restrizioni in questione non derivano da una normale applicazione della normativa sulle società. In forza dell'*Airports Act* 1986, lo statuto della BAA doveva essere approvato dal *Secretary of State*, come è effettivamente avvenuto. Alla luce di tali circostanze, lo Stato membro risulta aver agito nel caso di specie nella sua veste di autorità pubblica"*

⁴⁶ Giova specificare che, accertata tale violazione, la Corte ha ritenuto superfluo procedere all'esame della compatibilità della misura con la libertà di stabilimento.

⁴⁷ T. FENUCCI, *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Comparazione e diritto civile*, 4, 2016, pp. 7 ss.

Tale pronuncia si inserisce nell'alveo di una costante e consolidata giurisprudenza della Corte di giustizia, la quale – come si evidenzierà nel prosieguo dell'analisi – ha rappresentato un elemento determinante nell'evoluzione della disciplina.

1.3 L'esperienza francese: *Action Spécifique* e profili di *Civil Law*

Al fine di analizzare in modo esaustivo il meccanismo di controllo introdotto dal legislatore francese, è necessario inquadrare il contesto sociopolitico *sui generis* entro cui si è articolato il processo di privatizzazione, con l'effetto ulteriore di evidenziare analogie e differenze con il modello britannico.

Nei trent'anni successivi alla fine del secondo conflitto mondiale, la Francia si è contraddistinta per un imponente intervento dello Stato in economia, di entità nettamente maggiore rispetto al Regno Unito⁴⁸.

Infatti, la politica economica francese della seconda metà del XX secolo è stata caratterizzata dal modello ideologico definito “dirigismo”, particolarmente radicato nella società, descritto dallo studioso britannico Vincent Wright come “[u]na cultura, una mappa cognitiva, un inquadramento d'azione, fondati su una «visione del mondo» ideologica ampiamente condivisa - il diffuso e istintivo assunto che l'intervento fosse spesso «un dovere dello Stato»”⁴⁹.

Inoltre, lo stesso dettato costituzionale francese sembrava rafforzare questa impostazione: nello specifico, il punto 9 del preambolo della Costituzione del 27 ottobre 1946 disponeva che: “*Ogni bene, ogni impresa, la cui utilizzazione ha o acquista i caratteri di un servizio pubblico nazionale o di un monopolio di fatto deve diventare proprietà della collettività*”. Partendo dal presupposto che la via delle privatizzazioni è stata una scelta di opportunità, strumentale alla liberalizzazione dei mercati e favorita dalle istituzioni europee, ma non imposta da specifici obblighi comunitari⁵⁰, dapprima con il governo Chirac (1986-1988)

⁴⁸ H. DUMEZ, A. JEUNEMAÎTRE, *Le privatizzazioni in Europa*, in *Stato e mercato*, 1996, pp. 301 ss.: “[...] ha introdotto una anomalia nel settore pubblico francese. Nel 1984, esso raggruppa 600 imprese, è costituito da due milioni e duecentomila dipendenti e rappresenta una quota percentuale del Prodotto Interno Lordo sensibilmente superiore a quella del settore pubblico inglese o tedesco”.

⁴⁹ V. WRIGHT, *La fine del dirigismo? La Francia negli anni Novanta*, in *Stato e mercato*, 1998, pp. 351 ss.

⁵⁰ A titolo esemplificativo, l'articolo 295 del TCE (oggi articolo 345 del TFUE) stabilisce esplicitamente che “I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri.”

e, successivamente, tra il 1993 e il 1995, sotto la guida del primo ministro Balladur⁵¹, è stato varato e attuato un primo vasto programma di privatizzazioni⁵².

Nello specifico, sono state approvate la *Loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social*, nella quale venivano indicate le modalità di privatizzazione delle imprese pubbliche⁵³, e la *Loi n. 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations*⁵⁴, che ha introdotto nell'ordinamento francese lo strumento giuridico dell'*Action Spécifique* (ispirata al modello della *Golden Share* britannica)⁵⁵ e i cosiddetti *Noyaux Durs*⁵⁶.

Con *Noyaux Durs* si fa riferimento al meccanismo previsto dal secondo comma dell'articolo 4 della L. 86-912, per cui la vendita delle azioni delle società privatizzande poteva avvenire attraverso la cessione diretta ad acquirenti individuati dal Governo, nella figura del Ministro dell'Economia e delle Finanze, tramite specifici accordi con grandi investitori⁵⁷ ad un prezzo fisso, di regola maggiorato⁵⁸, e per una quota di capitale sociale variabile in base alla singola operazione⁵⁹.

La *ratio* dietro questa previsione era relativa alla volontà di scongiurare il pericolo che il capitale sociale delle imprese venisse eccessivamente frammentato tra piccoli e medi

⁵¹ Tra il 1988 e il 1993, la Francia visse un periodo di transizione politica ed economica. Sebbene il programma di privatizzazioni fosse stato avviato sotto il governo Chirac, il contesto politico e le priorità cambiarono durante il secondo mandato di Mitterrand, per poi essere ripreso con forza sotto il governo di Balladur, già Ministro dell'Economia durante il Governo Chirac.

⁵² V. WRIGHT, R. PEDERSINI, *Privatizzazione industriale e bancaria in Europa occidentale: alcuni paradossi*. in *Stato e Mercato*, 1996, pp. 223 ss.: “Vale la pena notare che in Francia una grande maggioranza dei dirigenti delle imprese privatizzate sono stati reclutati nel settore statale: all'inizio del 1995, questo era vero per dieci delle undici principali società privatizzate. Quasi tutti erano usciti dall'Ecole Polytechnique o dall'Ecole Nationale d'Administration e dai grands corps de l'Etat. Il processo di pantouflage, che implica la nomina di funzionari pubblici sensibili alle questioni politiche alla testa dei gruppi privati finanziari ed industriali, è una delle caratteristiche distintive del capitalismo francese e non è stata in nessun modo indebolita dalla privatizzazione”

⁵³ Nell'allegato alla legge sono elencate le imprese (65 imprese operanti principalmente nel settore bancario e finanziario) per le quali è stato previsto un trasferimento di proprietà delle partecipazioni detenute dallo Stato a soggetti privati.

⁵⁴ In seguito, novellata dalla *Loi 93-923 du 19 juillet 1993*.

⁵⁵ Cfr. Camera dei deputati – XVI Legislatura – Dossier di documentazione, La disciplina della golden share in Francia e Germania, N.34/ – 28 marzo 2012, A.C. 5052.

⁵⁶ E. BALLADUR, I noccioli Duri, in un'intervista rilasciata a *Il Sole 24 ore*, 8 settembre 1987

⁵⁷ Art. 2 della L. 86-912 del 6 agosto 1986.

⁵⁸ Le maggiorazioni si attestavano di media tra il 2% ed il 10% del prezzo dell'offerta pubblica di vendita.

⁵⁹ In particolare, su parere della Commissione per le privatizzazioni – autorità amministrativa istituita dall'art. 2 della L. 86-912 del 6 agosto 1986 e incaricata di definire le regole per la valutazione delle imprese da privatizzare – il Ministro dell'Economia procedeva alla cessione, totale o parziale, dell'impresa. In caso di vendita parziale, il Ministro stabiliva una percentuale massima del capitale destinata alla vendita diretta, eventualmente modificabile in fase di valutazione delle offerte. Per ogni cessione, le condizioni finanziarie dell'operazione erano specificate nel *cahier des charges*, documento che ogni potenziale acquirente doveva ritirare presso il Ministero del Tesoro.

investitori, esponendo l'assetto proprietario di grandi società di rilevanza strategica al rischio di scalate ostili e/o manovre speculative.

Tale impostazione è stata fortemente criticata in ragione dell'ampio potere discrezionale attribuito al Ministro competente nella selezione degli acquirenti, con modalità ritenute poco trasparenti ed efficaci⁶⁰, portando ad una sostanziale riforma dell'istituto nel 1989⁶¹. L'*Action Spécifique*, prevista dall'articolo 10 della L. 86-912, ha attribuito all'esecutivo una vasta gamma di poteri di controllo sulla gestione delle società privatizzate ritenute di rilevanza strategica, esercitabili tramite un apposito decreto ministeriale e previo parere vincolante della *Commission des participations et des transferts*

...

, autorità amministrativa indipendente composta da sette membri istituita dal medesimo articolo 10⁶².

La principale differenza rispetto al modello britannico è relativa alle modalità di integrazione dell'*Action spécifique* negli statuti delle società privatizzate.

Infatti, l'ordinamento francese prevede che l'introduzione dell'*Action Spécifique* all'interno degli statuti delle società, compresi i poteri ad essa ricollegati, siano disposti da un decreto ministeriale *ad hoc*, anziché in un atto di natura meramente contrattuale, assicurando così una maggiore certezza giuridica e coerenza sistematica dell'istituto, oltre a limitare le incertezze in merito alla sindacabilità dell'atto dinanzi alle Corti nazionali.

Tuttavia, il modello francese non è stato esente da critiche, in quanto, sebbene il decreto ministeriale funzionale all'implementazione dell'*Action Spécifique* all'interno delle singole società – in quanto atto amministrativo – ricadesse indubbiamente sotto la giurisdizione del *Conseil d'État*, il controllo esercitato da quest'ultimo si limitava a un sindacato di legittimità, risultando *de jure* escluso ogni scrutinio di merito.

Infatti, parte della dottrina riteneva che, al fine di garantire un controllo giurisdizionale effettivo, all'ampia discrezionalità riconosciuta all'autorità ministeriale nell'adozione dei provvedimenti introduttivi dell'*Action spécifique*⁶³ dovesse corrispondere una

⁶⁰ Anche in considerazione che limitazione alla vendita delle azioni fosse prevista per una durata massima di 5 anni.

⁶¹ M. MANNA, *Op. Cit.*, p. 12.

⁶² Le ultime modifiche legislative riguardanti la Commissione per le partecipazioni pubbliche sono previste dall'*Ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique*, art. 25 ss.

⁶³ Soprattutto per l'inserimento di prescrizioni notevolmente incisive sulla gestione della società A titolo esemplificativo: (i) la facoltà di subordinare il superamento di determinate soglie, di regola il 10%, di

motivazione dell'atto quantomeno adeguata⁶⁴, nella prassi assente, essendo comune l'utilizzo della sola formula di stile "*lorsque la protection des intérêts nationaux l'exige*"⁶⁵.

Di conseguenza, anche la normativa francese ha subito la censura dei giudici comunitari: nello specifico, con sentenza del 4 giugno 2002, la Corte dichiarava l'incompatibilità con la libertà di circolazione dei capitali del *Décret n. 93-1298 du 13 décembre 1993*, con cui il Governo ha istituito un'*Action spécifique*⁶⁶ per la *Société nationale Elf Aquitaine*.

Nel dettaglio, la Corte ha statuito che il *Décret n. 93-1298* avesse riconosciuto al Ministro dell'Economia un'eccessiva discrezionalità nell'esercizio del coacervo di poteri previsti, tale da configurare una limitazione alla circolazione dei capitali⁶⁷.

Più precisamente, i giudici hanno ritenuto che l'obbligo di autorizzazione ministeriale preventiva per il superamento di determinate soglie azionarie prestabilite e la facoltà di opposizione alla cessione o attribuzione a titolo di garanzia di determinati cespiti patrimoniali della società configurassero misure idonee a dissuadere potenziali azionisti di altri Stati Membri dall'investire nel capitale della società.

capitale sociale detenute da un singolo azionista al consenso preventivo del Ministro competente; (ii) la possibilità di nominare due membri del consiglio di amministrazione senza diritto di voto; (iii) la possibilità di opporsi alla cessione di *asset* ritenuti essenziali per preservare gli interessi nazionali

⁶⁴ F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Torino, Giappichelli, 2015, pp. 70 ss.

⁶⁵ G. SCARCHILLO, *Op. Cit.*, p. 635.

⁶⁶ T. FENUCCI, *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Comparazione e diritto civile*, 4, 2016, p. 36: "*In particolare le disposizioni impugnate dalla Commissione europea (contenute nel decreto 13 dicembre 1993 n. 93-1298) stabilivano che la golden share (prevista dall'art. 1 del decreto) a favore della Repubblica francese fosse accompagnata da poteri speciali. L'art. 2, primo comma, del suddetto decreto prevedeva che ogni superamento, da parte di una persona fisica o giuridica, che agisca da sola o di concerto, dei limiti massimi di determinazione diretta o indiretta di titoli del decimo, del quinto o del terzo del capitale o dei diritti di voto della Société nationale Elf-Aquitaine dovesse essere prima approvata dal Ministro dell'Economia; il secondo comma del medesimo articolo prevedeva la presenza di due rappresentanti dello Stato (uno nominato su proposta del Ministro dell'Economia e l'altro su proposta del Ministro dell'Energia) nel consiglio di amministrazione della società, senza diritto di voto; infine il terzo comma stabiliva la possibilità di proporre opposizione contro le decisioni di cessione o di attribuzione a titolo di garanzia degli elementi patrimoniali presenti nell'elenco allegato al decreto (cioè della maggioranza del capitale di quattro consociate della società madre: la Elf-Aquitaine Production, la Elf-Antar France, la Elf-Gabon SA e la Elf-Congo SA).*"

⁶⁷La Corte ha ritenuto che la violazione accertata riguardasse esclusivamente la libera circolazione dei capitali, dal momento che le limitazioni alla libertà di stabilimento scaturivano direttamente dagli ostacoli frapposti alla circolazione dei capitali. Pertanto, una volta riscontrata la lesione di quest'ultima, non è stato ritenuto necessario procedere a un'ulteriore valutazione in riferimento alla libertà di stabilimento.

Tale approccio interpretativo, basato sull'accertamento della sola restrizione alla libera circolazione dei capitali – ritenuta di per sé sufficiente a fondare la decisione – è stato successivamente accolto e consolidato nella maggior parte della giurisprudenza della Corte in materia.

La Corte, pur riconoscendo la presenza di un interesse pubblico nell'approvvigionamento dei rifornimenti petroliferi garantiti dalla *Elf Aquitaine* in situazioni di crisi⁶⁸, ha stabilito la necessità di interpretare in modo restrittivo l'eccezione di pubblica sicurezza opposta dal Governo francese, rilevando sia l'assenza di un'effettiva situazione emergenziale al momento della presentazione del ricorso, sia la mancanza di criteri sufficientemente precisi ed obiettivi per l'esercizio dei poteri previsti.

1.4 Legislazione italiana: privatizzazioni, *Golden Share* e il ruolo delle istituzioni europee

Alla fine degli anni '80 la presenza diretta dello Stato italiano nel mercato era di dimensioni notevoli, di portata compresa tra un quarto e un terzo dell'intera economia nazionale⁶⁹.

In questo quadro, ancor prima dell'ondata di privatizzazioni che avrebbe interessato l'ultima parte del XX secolo, lo Stato aveva già avviato un processo di progressiva riduzione delle proprie partecipazioni.

Sebbene convenzionalmente l'avvio della stagione delle grandi privatizzazioni in Italia venga ricondotto alle disposizioni normative introdotte a partire dal gennaio 1992, è possibile rilevare come tale orientamento avesse già iniziato a produrre effetti significativi sulle finanze pubbliche⁷⁰ in una fase antecedente.

In particolare, al fine di delineare un quadro preciso delle dimensioni del fenomeno, si è osservato che, negli anni '80, le operazioni di privatizzazione realizzate in Italia abbiano rappresentato circa un decimo del totale mondiale e, in proporzione, il 43% di quelle

⁶⁸ Di conseguenza, ammettendo in astratto la legittimità dell'istituto, mai totalmente esclusa dalla giurisprudenza comunitaria.

⁶⁹ S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, Manuali Laterza, 2019, pp. 17 ss.

⁷⁰ Cfr. Camera dei Deputati, Relazione sullo stato dell'Amministrazione, Capitolo XIX "Ministero delle Partecipazioni Statali": "In termini di competenza, le previsioni iniziali di spesa del Ministero (delle partecipazioni pubbliche) per l'esercizio in esame erano, nel loro ammontare complessivo, di 254,4 miliardi, dei quali 252 destinati alla parte in conto capitale. Variazioni di entità notevole (sia in sé stesse sia con riferimento agli stanziamenti originari), intervenute nel corso dell'esercizio, hanno fissato le previsioni definitive nella cifra globale di 3.271,6 miliardi (3,5 miliardi per le spese di funzionamento e 3.268,1 miliardi per le spese d'investimento), con un aumento, pertanto, di 3.017,1 miliardi. In queste condizioni, è rimasta priva di ogni reale significato la previsione iniziale e disattesa - a causa dei numerosi e consistenti aggiustamenti, scaglionati in tutto l'arco dell'esercizio - la funzione programmatica del bilancio: e ciò non solo per le spese d'investimento - per le quali il fenomeno, già ricorrente negli esercizi anteriori al 1979, si è riprodotto con toni fortemente accentuati - ma anche per le spese di funzionamento."

effettuate nel Regno Unito, con la significativa differenza che, al contrario dell'esperienza britannica, il processo italiano ha assunto contorni meno marcati sotto il profilo politico e mediatico: le operazioni sono state realizzate senza un indirizzo programmatico esplicito, hanno ricevuto scarsa attenzione da parte del Parlamento e sono rimaste ai margini del dibattito pubblico⁷¹.

Tuttavia, come anticipato, è solo a partire dal 1992 che la stagione delle privatizzazioni in Italia assume una struttura organica, articolandosi in due fasi tra loro strettamente connesse: la prima, definita fase di privatizzazione formale, consiste nella trasformazione dell'ente pubblico o del soggetto gestore in una società per azioni, senza incidere direttamente sull'assetto proprietario; la seconda, detta fase di privatizzazione sostanziale, comporta la dismissione⁷² delle partecipazioni pubbliche a favore di soggetti privati, fino – ed è questo l'aspetto decisivo – alla cessione del controllo⁷³.

L'analisi del diritto positivo in materia di privatizzazioni non può che prendere le mosse dai provvedimenti con cui, come anticipato, lo Stato italiano ha avviato la prima fase della cosiddetta privatizzazione formale: il decreto legge 5 dicembre 1991, n. 386, convertito con legge 29 gennaio 1992, n. 35, e il decreto legge 11 luglio 1992, n. 333, convertito con legge 8 agosto 1992, n. 359.

Al fine di garantire una corretta comprensione delle disposizioni contenute nel dato normativo, è opportuno richiamare l'articolo 15, comma 1, del D.l. 333/1992, convertito

⁷¹ S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e Mercato*, 1992, p. 239: “negli anni '80, le privatizzazioni realizzate in Italia hanno costituito 1/10 delle privatizzazioni mondiali e sono state pari al 43% di quelle compiute nel Regno Unito (il solo gruppo pubblico IRI, negli anni 1983-1986, ha venduto partecipazioni in società con un numero di circa 70 mila dipendenti). Tuttavia, esse sono state meno «visibili»: non sono state oggetto di una esplicita politica governativa, se ne è discusso in Parlamento solo occasionalmente, hanno attirato l'attenzione dell'opinione pubblica solo di tanto in tanto (e comunque, proporzionalmente, molto delle privatizzazioni inglesi)”.

⁷² È opportuno sottolineare che il Consiglio di Stato, Sez. I, parere 9 ottobre 1996, n. 2228, distingue tra “dismissione della partecipazione” – intesa come cessione di una quota societaria tale da comportare la perdita del controllo da parte dello Stato – e la semplice “alienazione della partecipazione”, che si riferisce invece alla cessione di una quota di minoranza, priva di effetti sul controllo societario. Tale distinzione, per parte della dottrina, consente di ipotizzare l'esistenza di una fase intermedia nel processo di privatizzazione. R. GAROFOLI, *Golden Share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 1998, pp. 159 ss.

⁷³ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 70 ss.

con modificazioni dalla L. 359/1992⁷⁴, il quale ha sancito in termini inequivocabili la trasformazione di IRI, ENI, INA ed ENEL in società per azioni⁷⁵.

Inoltre, l'articolo 18 del medesimo D.l. 333/1992 ha conferito al CIPE il potere di adottare delibere, aventi gli stessi effetti di legge, per la trasformazione di ulteriori enti pubblici economici in società per azioni⁷⁶.

In sintesi, si coglie con chiarezza l'intento del legislatore di imprimere un'accelerazione significativa al processo di privatizzazione: la trasformazione *ex lege* di rilevanti enti pubblici in società per azioni, unitamente alla previsione di una procedura semplificata per la trasformazione degli enti pubblici economici non ancora interessati dal processo, rappresentano un passaggio fondamentale, che segna l'avvio della fase prodromica alla dismissione effettiva delle partecipazioni pubbliche.

Contestualmente all'avvio della seconda fase relativa alle privatizzazioni in senso sostanziale, inaugurata dal decreto legge 31 maggio 1994, n. 332⁷⁷, convertito con modificazioni con legge 30 luglio 1994, n. 474, sono stati introdotti, in linea con quanto avvenuto nella maggior parte dei Paesi europei, specifici "poteri speciali" in capo all'esecutivo finalizzati a garantire una forma residuale di controllo pubblico sulle imprese statali in via di privatizzazione e operanti in settori strategici ovvero di rilevante interesse nazionale.

Lo strumento giuridico introdotto dal legislatore nazionale all'articolo 2 del decreto legge n. 332/1994, modificato in sede di conversione dalla legge n. 474/1994, è chiaramente ispirato ai modelli stranieri esaminati nei paragrafi precedenti, seppur con significative peculiarità, che rendono opportuna un'analisi approfondita.

L'articolo 2, primo comma, D.l. 332/1994 ha previsto il procedimento finalizzato all'introduzione negli statuti delle società controllate dallo Stato operanti in determinati settori strategici – individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri – di una clausola attributiva di prerogative speciali al Ministro del Tesoro, da adottarsi con

⁷⁴ "L'Istituto nazionale per la ricostruzione industriale - IRI, l'Ente nazionale idrocarburi - ENI, l'Istituto nazionale assicurazioni - INA e l'Ente nazionale energia elettrica - ENEL sono trasformati in società per azioni con effetto dalla data di entrata in vigore del presente decreto."

⁷⁵ Per un'analisi dettagliata, compresa la risoluzione della problematica riconnessa all'individuazione del capitale sociale delle società per azioni così costituite, vedasi S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, Manuali Laterza, 2019, pp. 250 ss.

⁷⁶ Con questa procedura l'Ente Ferrovie dello Stato è stato trasformato in società per azioni (Delibera CIPE del 12 agosto 1992)

⁷⁷ Rubricato "Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni."

delibera dell'assemblea straordinaria e anteriormente alla dismissione delle partecipazioni detenute dallo Stato.

In un secondo momento, in ossequio a quanto disposto dal comma 1-*bis* del medesimo articolo⁷⁸, il contenuto delle singole clausole statutarie costitutive di poteri speciali a favore del Ministro del Tesoro era determinato da un decreto dello stesso Ministro tra i poteri elencati dal primo comma, lettere a), b), c) e d), e nel dettaglio: diritto di gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti eccedenti la ventesima parte del capitale sociale; gradimento a patti parasociali, o altri accordi, stipulati tra le parti; diritto di veto alle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero e di cambiamento dell'oggetto sociale; facoltà di nomina fino a un quarto degli amministratori senza diritto di voto.

Infine, in sede di conversione, il legislatore ha espressamente previsto che l'intero procedimento dovesse essere condotto “*tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale*”.

Si tratta di una specificazione tutt'altro che marginale, soprattutto in relazione alle modifiche normative che verranno esaminate in seguito.

Per quanto concerne l'ambito applicativo dell'istituto, il lato attivo del rapporto è pacificamente identificabile, essendo esplicitamente attribuito al Ministro del Tesoro, quale titolare dei poteri speciali conferiti *ex* articolo 2 del decreto legge n. 332/1994.

Maggiori difficoltà emergono nell'individuazione del lato passivo, ossia nell'accertamento delle condizioni necessarie affinché le imprese privatizzande potessero rientrare nel regime giuridico in esame.

A tal proposito, la dottrina⁷⁹ ha individuato tre requisiti fondamentali: due di natura sostanziale ed uno di carattere formale.

In merito ai requisiti sostanziali, le imprese, per essere potenzialmente oggetto dei poteri, dovevano soddisfare congiuntamente due condizioni: l'operatività in settori considerati strategici e la sussistenza di un controllo, diretto o indiretto⁸⁰, dello Stato.

⁷⁸ Introdotto in sede di conversione dalla Legge n. 474/1994

⁷⁹ L. BELVISO, *Op. Cit.*, pp. 85 ss.

⁸⁰ In seguito alla prima fase di privatizzazione formale, la maggior parte delle società per azioni erano sotto forma di *Holding*, con una capogruppo, soggetta ad un controllo diretto dello Stato, e un vasto numero di controllate, soggette ad un controllo indiretto in forza del rapporto di dipendenza dalla capogruppo.

Il legislatore ha individuato la prima condizione sostanziale nell'esercizio dell'attività d'impresa nei settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, dell'energia e, attraverso una formulazione elastica, in tutti gli "altri pubblici servizi", con la conseguenza di attribuire all'esecutivo un ampio margine di discrezionalità nell'individuazione dei potenziali soggetti destinatari dei poteri speciali.

La seconda condizione sostanziale consiste nella sussistenza di un controllo statale esercitato in forza di una partecipazione pubblica, con la necessaria precisazione che tale partecipazione dovesse essere attuale esclusivamente ai fini dell'introduzione, nello statuto, della clausola attributiva dei poteri speciali in favore dell'esecutivo, potendo invece essere meramente pregressa ai fini del loro successivo esercizio.

Quest'ultimo aspetto, oltre che rappresentativo di una differenza notevole rispetto ai modelli stranieri analizzati in precedenza⁸¹, è rilevante per le problematiche scaturenti dalla scissione tra proprietà dell'impresa, passata a soggetti privati, e poteri di controllo esercitati dallo Stato, pur senza detenere alcuna quota residua del capitale sociale. Infatti, tale assetto ha indotto parte della dottrina a ritenere l'utilizzo del termine *Golden Share* non perfettamente aderente al contesto normativo italiano, stante la mancanza – anche meramente formale, a differenza di quanto riscontrabile negli altri ordinamenti giuridici precedentemente esaminati – di una partecipazione azionaria in capo al soggetto pubblico titolare dei poteri speciali⁸².

L'ultimo requisito, di natura formale, si concretizzava nell'individuazione delle società interessate mediante apposito decreto del Presidente del Consiglio dei ministri⁸³, la cui

⁸¹ P. MACCARRONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio costituzionale*, 2, 2020, pp. 124 ss.

⁸² A. SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1, 2005, pp. 707 ss.

⁸³ Tra le società individuate mediante decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, nei cui statuti è stata prevista l'introduzione di poteri speciali in favore del Governo, si annoverano ENI S.p.A., designata con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 5 ottobre 1995 e successivi decreti ministeriali del 5 e 16 ottobre 1995 e del 1° aprile 2005; STET S.p.A. e Telecom Italia S.p.A. oggetto del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 21 marzo 1997 e dei relativi decreti ministeriali del 21 e 24 marzo 1997, partecipazioni pubbliche oggi dismesse a seguito della perdita del controllo statale; Finmeccanica S.p.A. (oggi Leonardo S.p.A.), individuata con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 28 settembre 1999 e decreto ministeriale dell'8 novembre 1999; Enel S.p.A., con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 17 settembre 1999 e successivi decreti ministeriali del 17 settembre 1999 e del 17 settembre 2004; nonché Snam Rete Gas S.p.A., designata con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 23 marzo 2006.

S. MEZZACAPO, *I nuovi "poteri speciali" del Governo italiano sulle attività d'impresa e sugli assets di "rilevanza strategica" (per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 4, 2012, p. 710.

adozione era subordinata alla sussistenza delle due condizioni sostanziali sopra richiamate.

Procedendo all'analisi del contenuto oggettivo dei poteri speciali, individuati con decreto del Ministro del Tesoro ai sensi del comma 1-*bis* dell'articolo 2 del decreto legge n. 332/1992 tra i poteri elencati dal primo comma del medesimo articolo, lettere a), b), c) e d), successivamente all'adozione del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri che imponeva alla società designata l'adeguamento statutario, gli stessi risultano classificabili in due categorie: i poteri che attengono alla *governance* societaria e quelli che riguardano direttamente la gestione in senso stretto.⁸⁴

La prima tipologia ricomprende i poteri di gradimento del Ministro del Tesoro all'acquisto di partecipazioni rilevanti eccedenti un ventesimo⁸⁵ del capitale sociale (art. 2, co. 1, lett. a), nonché alla stipulazione di patti parasociali con un valore minimo corrispondente (art. 2, co. 1, lett. b); inoltre, le operazioni in questione richiedevano una notifica preventiva al Governo e, in caso di mancata risposta entro termine di sessanta giorni, vigeva un regime di silenzio-rigetto⁸⁶.

La seconda categoria è, invece, formata dai poteri con effetti diretti sulla gestione societaria: nello specifico, il diritto di veto alle delibere straordinarie (art. 2, co. 1, lett. c) e i poteri di nomina delle cariche sociali (art. 2, co. 1, lett. d)⁸⁷.

L'elencazione dei poteri non risponde a mere finalità descrittive dell'istituto, ma è funzionale a mettere in luce le implicazioni concrete connesse alla sua applicazione, nonché le relative criticità derivanti dalla compressione della libertà dei soci di esercitare i poteri gestori in imprese delle quali, quantomeno formalmente, detengono il capitale sociale.

⁸⁴R. GAROFOLI, *Golden Share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 1998, pp. 159 ss.

⁸⁵ La divergenza rispetto al modello inglese risulta significativa, in quanto la soglia minima del 5% del capitale sociale, prevista dall'ordinamento italiano quale partecipazione il cui acquisto può essere subordinato al gradimento ministeriale, appare sensibilmente inferiore rispetto al limite del 15% generalmente stabilito dal legislatore britannico.

⁸⁶ Secondo parte della dottrina, il meccanismo del silenzio-rigetto ha inciso in maniera rilevante sulle successive censure della Corte di Giustizia, in quanto idoneo a compromettere la certezza del diritto e a disincentivare gli investimenti nelle società interessate, configurando così una significativa barriera alla libera circolazione dei capitali sancita dal diritto dell'Unione europea.

⁸⁷ L'elencazione delle misure adottate, e la relativa suddivisione in categorie, è utile per esplicitare approfonditamente le criticità caratterizzanti l'istituto sia a livello dottrinale che comunitario.

Più nel dettaglio, la discrasia tra titolarità della proprietà e controllo della società configura una deroga sostanziale ai principi cardine del diritto societario⁸⁸, con conseguenti riflessi distorsivi in termini di efficienza e certezza del diritto.

Un'ipotesi significativa che evidenzia il grado di incisività dei poteri speciali nei confronti dei soci è la possibilità, espressamente prevista, che il governo eserciti il veto sulla delibera di scioglimento della società⁸⁹ (art. 2484, c.c.), con il conseguente effetto di rendere obbligatoria la continuazione dell'attività d'impresa, pur contro la volontà dell'assemblea straordinaria, sollevando, in alcuni autori, dubbi sulla legittimità costituzionale dell'istituto per violazione della libertà di iniziativa economica ex articolo 41 della Costituzione⁹⁰.

A fronte di tali considerazioni, merita menzione l'ipotesi, avanzata da autorevoli studiosi⁹¹, secondo cui il diritto speciale applicabile alle società privatizzate avrebbe determinato la nascita di un nuovo modello societario, qualificabile come "Società per azioni con poteri di organizzazione non indipendenti"⁹².

Inoltre, appare opportuno ribadire come tali deviazioni dalle dinamiche proprie del libero mercato costituiscano il costo che il legislatore ha valutato necessario sostenere al fine di salvaguardare interessi di natura strategica.

Nell'applicazione concreta dell'istituto da parte dello Stato, il potere di intervento è stato limitato alle sole situazioni in cui "*l'interesse pubblico (la ragione di Stato) è [stato]*

⁸⁸ L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Relazione per il IV Convegno annuale di Orizzonti del diritto commerciale "Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole"*, 2013, p. 4: "lo Stato si caratterizza per il fatto di attribuire a quest'ultimo diritti e prerogative proprie del socio, [...] a prescindere dalla titolarità di una partecipazione sociale, ancorché di minoranza, nel capitale della società interessata. Tale circostanza si traduce in un significativo "sovertimento" dei principi del diritto societario, posto che una posizione analoga, anzi coincidente, a quella del socio, viene riservata a un soggetto portatore di interessi "esterni" alla società, anche se a essa fortemente connessi in ragione della loro rilevanza pubblicistica e della strategicità, per gli interessi nazionali, della società in cui lo Stato viene ad assumere tale ruolo."

⁸⁹ Tuttavia, è necessario specificare che, ai sensi dell'articolo 2, comma 2, del decreto legge n.332/1994, era accordato il diritto di recesso in caso di inserimento di una clausola contenente i poteri di cui al primo comma, lettera c (il diritto di veto alle delibere straordinarie).

⁹⁰ F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 6, 1999, pp. 757 ss.

⁹¹ V. DONATIVI, *La nomina pubblica alle cariche sociali nelle società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2010, pp. 232 ss.

⁹² B. LIBONATI, *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, 1995, p. 47.

*considerato prevalente rispetto alle ragioni del mercato*⁹³”, come nei settori della sicurezza pubblica, della sanità e della difesa.

In merito alla natura giuridica delle prerogative in esame, come precedentemente descritto per i dettati legislativi francese e britannico, l'utilizzo del diritto privato è meramente formale e strumentale agli obiettivi imposti da provvedimenti amministrativi. Dietro l'apparente rispetto del principio di autonomia statutaria si cela una sostanziale subordinazione dell'assemblea straordinaria a prescrizioni di natura pubblicistica, con la conseguenza che la delibera necessaria all'inserimento dell'apposita clausola statutaria si configura come un atto di mero recepimento, vincolato tanto nei contenuti quanto nella forma.

Una volta chiarita la natura pubblicistica delle prerogative in esame, nonché la facoltà di esercitare i poteri speciali indipendentemente dalla detenzione di una quota del capitale sociale, neanche di valore nominale, emergono con evidenza le finalità di tutela di interessi pubblici ritenuti prevalenti e, nella sostanza, non compatibili con i principi fondamentali del diritto societario⁹⁴.

Alla luce di quanto emerso, si rende necessaria una valutazione sulle ragioni che hanno spinto il legislatore a ricorrere, in modo strumentale, al diritto privato per il conseguimento di obiettivi istituzionali che, in astratto, avrebbero potuto essere realizzati mediante un più lineare controllo esterno sulle imprese privatizzande⁹⁵.

Partendo dal presupposto che tale tipologia di impostazione normativa è già nota all'ordinamento nazionale, con specifico riferimento a particolari normative settoriali, quali il diritto bancario, contraddistinte da diffusi poteri pubblici autorizzativi e di vigilanza, la ragione più plausibile per cui il legislatore ha ricondotto l'istituto in esame in una logica endosocietaria è rinvenibile nelle “*suggerzioni provocate dalle esperienze straniere*”⁹⁶.

Tuttavia, è necessario sottolineare che, mentre nelle altre legislazioni comunitarie analizzate lo Stato ha conservato formalmente lo *status* di azionista, nel modello italiano

⁹³ G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, Giappichelli Editore, 2018, p. XII.

⁹⁴ G. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale. Vol. II: Diritto delle società*. X edizione, Bari, Edizioni Cacucci, 2019, p. 200

⁹⁵N. IRTI, *Economia di mercato e interesse pubblico*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, 2, 2000, p. 485.

⁹⁶ L. BELVISO, *Op. Cit.*, p. 92

ciò non è avvenuto, circostanza che conferma la fondatezza del rilievo secondo cui sarebbe stato preferibile mantenere una distinzione tra le vicende societarie e i sistemi di controllo amministrativi.

Da ultimo, è necessario un esame approfondito del vincolo finalistico introdotto in sede di conversione del decreto legge n. 332/1994, che rende obbligatorio per l'esecutivo svolgere tutta la procedura "*tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale*". Tale previsione è stata oggetto di numerose critiche, tanto in ambito dottrinale quanto sul piano della compatibilità con il diritto comunitario.

Partendo dalle questioni sollevate dalla dottrina, sono emerse perplessità interpretative sia con riferimento al tenore letterale della disposizione, che richiama espressamente elementi extra-societari (obiettivi nazionali), sia con riguardo all'ampiezza del vincolo stesso, il quale risulterebbe astrattamente idoneo a limitare la discrezionalità dell'esecutivo.

In particolare, la dottrina si è divisa sulla sussistenza o meno di un obbligo di motivazione del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri istitutivo dei poteri speciali, con specifico riferimento alla necessità o meno di esplicitare le ragioni e le modalità con cui veniva rispettato il vincolo finalistico di cui sopra.

Nel dettaglio, le posizioni contrarie all'esistenza di tale onere hanno ipotizzato un ridimensionamento dell'inciso, definendolo una semplice formula di stile, dal valore politico piuttosto che giuridico⁹⁷.

Al contrario, risultano maggiormente convincenti le posizioni che hanno riconosciuto la necessità, seppur non in forma analitica, di un obbligo motivazionale, argomento che sarà specificatamente oggetto di più approfondita trattazione nel Capitolo III, alla luce di un duplice ordine di ragioni: in primo luogo, è doveroso tenere conto delle norme che regolano i tratti essenziali del provvedimento amministrativo⁹⁸ (articolo 3 della legge 7

⁹⁷ R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, 1995, p. 77. Per una tesi analoga si v. P.R. JAEGER, *Privatizzazioni: «Public Companies», problemi societari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 5, 1995.

⁹⁸ R. GAROFOLI, *Golden Share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 1998, pp. 159 ss.

agosto 1990, n. 241)⁹⁹ con specifico riguardo all'obbligo di motivazione¹⁰⁰, di particolare rilievo alla luce della marcata incisività dei poteri speciali¹⁰¹; in secondo luogo, appare rilevante sottolineare come l'inciso in esame sia stato inserito dal Parlamento in sede di conversione del decreto legge, nell'esercizio della propria funzione legislativa, che include la facoltà legittima di incidere – anche in senso eventualmente limitativo – su prerogative che l'esecutivo si è “autoattribuito” mediante il ricorso alla decretazione d'urgenza, ad esempio, con l'introduzione di un vincolo finalistico.

Al di là del dibattito dottrinale appena analizzato, la prassi ha mostrato una costante inadeguatezza delle motivazioni contenute nei provvedimenti prodromici all'esercizio dei poteri speciali¹⁰², sia in riferimento ai decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, che a quelli del Ministro del Tesoro: nel primo caso, era comune che la motivazione, sulla scorta di quanto avvenuto nella prassi applicativa francese, fosse limitata alla riproduzione della formula prevista dal dato normativo “*tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale*”; analogo discorso vale in merito ai decreti ministeriali volti a definire il contenuto della clausola statutaria, la cui motivazione si limitava, nella maggior parte dei casi, alla mera trasposizione dell'elenco dei poteri speciali di cui all'articolo 2, comma 1, lettere a), b), c) e d).

In tal senso, rappresentano esempi paradigmatici i decreti del Presidente del Consiglio dei ministri del 5 ottobre 1995 e del 24 marzo 1997, istitutivi dei poteri speciali all'interno degli statuti di ENI S.p.A. e Telecom Italia. In detti casi, l'assenza di una motivazione adeguata, unita ad altre significative criticità che verranno illustrate a breve, è stata la causa dell'inizio della fitta dialettica tra lo Stato e le istituzioni europee, le quali hanno

⁹⁹ “1. Ogni provvedimento amministrativo, compresi quelli concernenti l'organizzazione amministrativa, lo svolgimento dei pubblici concorsi e il personale, deve essere motivato mediante l'indicazione dei presupposti di fatto e delle ragioni giuridiche che hanno determinato la decisione dell'amministrazione, in relazione alle risultanze dell'istruttoria.”

Il comma 3 prevede l'esclusione dell'obbligo di motivazione per atti normativi e per quelli a contenuto generale, la questione è complessa e verrà analizzata in seguito, basti anticipare che la dottrina e la giurisprudenza maggioritarie concordano sull'identificazione degli atti in analisi come “atti di alta amministrazione”, dunque soggetti all'obbligo di motivazione.

¹⁰⁰ B. LIBONATI. *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, 1995, p. 40.

¹⁰¹ G. MINERVINI, *Relazione finale della Commissione di studio per contrastare i fenomeni di corruzione*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, 4, 1997, p. 1001, in cui viene evidenziato che sia necessario: “[...] porre in risalto i profili di delicatezza e di gravità insiti nell'esercizio dei poteri speciali. È da ritenere che al riguardo i doveri di trasparenza e di formalizzazione [...] siano ancora più pressanti, e che l'onere di una specifica e compiuta motivazione sia espressamente stabilito dalla legge, con il riferimento agli «obiettivi nazionali di politica economica e industriale»

¹⁰² *Ibidem*

reiteratamente sottolineato l'incompatibilità delle disposizioni in oggetto con il diritto dell'Unione, formulando un numero crescente di censure che hanno condotto a una progressiva evoluzione dell'assetto normativo precedentemente descritto¹⁰³, fino alla forma attuale, con l'introduzione, nel decreto legge del 15 marzo 2012, n. 21, del *Golden Power*.

Prima di analizzare nel dettaglio la giurisprudenza della Corte, è utile una premessa generale sul rapporto tra Stato e istituzioni europee nel processo di privatizzazione. Infatti, le censure alla *Golden Share*, comuni alla maggior parte degli ordinamenti europei (fatta eccezione per la normativa belga), sono riconducibili ad un diverso approccio e interesse perseguito da Commissione e singoli Stati membri: mentre gli ordinamenti nazionali miravano a limitare la contendibilità di imprese e *asset* strategici in una prospettiva di protezione di prerogative statali in settori ritenuti sensibili; la Commissione europea e la Corte di giustizia hanno invece adottato un approccio improntato a una rigorosa applicazione delle norme dell'Unione in materia di libera circolazione dei capitali e diritto di stabilimento – posizione espressa chiaramente nella “*Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti*”

¹⁰³ In considerazione dell'evoluzione normativa che verrà descritta e dell'univocità della dottrina, è pacifico che i contrasti tra il diritto nazionale e diritto comunitario ed europeo siano stati la ragione fondamentale che ha portato alla riforma dell'istituto

intracomunitari” del 1997 (97/C 220/06)¹⁰⁴ – coerentemente con una prospettiva orientata all’integrazione europea¹⁰⁵.

Le tensioni derivanti dalla contrapposizione tra questi indirizzi – ritenuti essenziali dai rispettivi attori istituzionali – sono state all’origine delle frizioni che verranno esaminate nel corso della trattazione; si consideri, in via preliminare, che tra il 1998 e il 2011 la Commissione ha avviato tre procedure d’infrazione, due delle quali si sono concluse con una sentenza di condanna da parte della Corte di giustizia.

A seguito di questa premessa, va osservato che le prime interlocuzioni informali tra lo Stato italiano e le istituzioni europee sulle modalità attuative della progressiva dismissione delle partecipazioni statali fossero in corso già all’inizio del processo di privatizzazione¹⁰⁶, mentre la prima controversia formale è sorta solo nel febbraio 1998, con l’invio di un primo parere della Commissione¹⁰⁷ in cui veniva asserita

¹⁰⁴ Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06), Punto 1, Par. 1. “*Alcuni provvedimenti adottati in passato sono inseriti nelle legislazioni generali, come i testi regolamentari relativi al controllo dei cambi, alle società per azioni, ecc., mentre altri sono stati introdotti più di recente, nel quadro di programmi di privatizzazione avviati negli ultimi anni da alcuni Stati membri (1). Dato che possono limitare la libera circolazione a livello transfrontaliero, questi provvedimenti potrebbero dare origine a problemi di compatibilità con la normativa comunitaria, in particolare con gli articoli 73 B e 52 del trattato - relativi ai movimenti di capitali e al diritto di stabilimento - ed ostacolare quindi il funzionamento del mercato unico.*”

Più nel dettaglio, il punto 8 della medesima Comunicazione recita “*La Corte di giustizia afferma, in modo ormai costante, che i provvedimenti nazionali che, come il diritto di veto in questione, possono ostacolare o scoraggiare l’esercizio delle libertà fondamentali garantite dal trattato devono soddisfare quattro condizioni: applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperiosi di interesse generale, essere idonei a garantire il conseguimento dell’obiettivo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo.*”

Inoltre, in alcuni casi, «l’interesse nazionale» è invocato come criterio di base per giustificare diversi di questi provvedimenti. Anche se le considerazioni «d’interesse nazionale» riguardano spesso provvedimenti in teoria non discriminatori, come la concessione di un’autorizzazione, questo criterio non risulta sufficientemente trasparente e può, quindi, introdurre un elemento di discriminazione nei confronti degli investitori esteri e un’incertezza del diritto. D’altro canto, il concetto può fondarsi su criteri tanto economici quanto non economici, che vanno molto al di là [...] dell’interpretazione in senso stretto che ne dà la Corte di giustizia delle Comunità europee. La Commissione, di conseguenza, non può ammettere che il concetto di «interesse nazionale» diventi un criterio che in quanto tale possa servire come fondamento giuridico per i provvedimenti di cui sopra.”

¹⁰⁵ P. MACCARONE, *poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio Costituzionale*, 2, 2020, p. 125.

¹⁰⁶ S. NINATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le “golden share” nazionali*, in *Quaderni costituzionali*, 2000, p. 694, la quale cita la lettera inviata il 13 gennaio 1993 dalla Direzione Generale per la Concorrenza alla Rappresentanza permanente d’Italia presso la Comunità europea, in cui furono evidenziati i criteri che dovevano guidare il riordino delle partecipazioni statali italiane

¹⁰⁷ Il Professor Mario Monti, Commissario europeo al Mercato Interno dal 1994 al 1999 e alla Concorrenza dal 1999 al 2004, ebbe un ruolo centrale nel deferimento dell’Italia alla Corte di giustizia in merito alla disciplina della *Golden share*. Successivamente, durante il suo incarico da Presidente del Consiglio dei ministri (2011-2013), fu varato il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, che trasformò la *Golden share* nell’attuale istituto del *Golden power*.

l'incompatibilità con il diritto comunitario dei summenzionati decreti del Presidente del Consiglio dei ministri del 5 ottobre 1995 (ENI) e del 24 marzo 1997 (Telecom)¹⁰⁸ e, in generale, del sistema dei poteri speciali delineato dal legislatore nazionale¹⁰⁹.

Successivamente, nel quadro della procedura prevista dall'articolo 226 del TCE (oggi 258 TFUE), la Commissione ha trasmesso un secondo parere motivato, datato 10 agosto 1998, con cui invitava lo Stato italiano a modificare la normativa nazionale per adeguarla ai rilievi formulati, in un termine di due mesi dalla notifica. Nonostante il Governo avesse manifestato, con comunicazione del 22 ottobre 1998, l'intenzione di presentare un disegno di legge *ad hoc*, nel febbraio 1999 la Commissione ha comunque deciso di proporre ricorso contro la Repubblica italiana dinanzi alla Corte di giustizia.

La procedura si è conclusa con la sentenza di condanna dello Stato italiano da parte della Corte di giustizia del 23 maggio 2000, con cui è stata censurata la disciplina dei poteri speciali prevista dal decreto legge n. 322/1994, ritenendola incompatibile con le disposizioni del Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43, oggi art. 49 TFUE), libera prestazione dei servizi (art. 49, oggi art. 56 TFUE) e libera circolazione dei capitali (art. 56, oggi art. 63 TFUE)¹¹⁰.

Tuttavia, va sottolineato che il Governo italiano, nel periodo intercorrente tra la proposizione del ricorso della Commissione (19 febbraio 1999) e la sentenza della Corte

¹⁰⁸Il 24 marzo 1997, il Ministro del Tesoro ha emanato due decreti che hanno definito i poteri speciali, stabilendo anche un limite del 3% dei diritti di voto come soglia di partecipazione rilevante per l'esercizio del potere speciale di gradimento attribuito al Ministro.

¹⁰⁹ Nella motivazione della Sentenza della Corte del 23 maggio 2000, Commissione contro Repubblica italiana, Causa C-58/99, vi è una ricostruzione delle interlocuzioni tra lo Stato italiano e la Commissione, nello specifico, i punti 7 e 8 descrivono "7. *Con lettera di costituzione in mora del 3 febbraio 1998 la Commissione [...] ha richiamato l'attenzione del governo italiano sull'incompatibilità delle disposizioni nazionali sopra menzionate con gli artt. 52, 59 e 73 B del Trattato.*

8. *Il governo italiano ha risposto con lettera 13 maggio 1998. La Commissione, non essendo rimasta convinta dagli argomenti dedotti da quest'ultimo, gli ha inviato, in data 10 agosto 1998, un parere motivato, in base alla cui formulazione la Repubblica italiana doveva conformarsi entro due mesi a decorrere dalla sua notifica.*

¹¹⁰ Sentenza della Corte del 23 maggio 2000. Commissione contro Repubblica italiana, Causa C-58/99, punto 13: "*Per quanto riguarda i «poteri speciali» [...] devono soddisfare quattro condizioni, cioè devono applicarsi in modo non discriminatorio, devono essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale, devono essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo. Poiché non risulta da nessuna parte che queste condizioni siano soddisfatte nella fattispecie e poiché questi «poteri speciali» conferiscono quindi alle autorità italiane un potenziale potere di discriminazione che può essere utilizzato in modo arbitrario, la Commissione ritiene che tali «poteri speciali» siano incompatibili con gli artt. 52 e 73 B del Trattato.*"

di giustizia (23 maggio 2000), ha approvato una serie di provvedimenti volti a conformarsi alle richieste della Commissione¹¹¹.

Si fa riferimento, in primo luogo, al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 4 maggio 1999 e, in secondo luogo, all'articolo 66, commi 3 e 4 della legge 23 dicembre 1999, n. 488¹¹², con cui il legislatore nazionale ha cercato di perseguire l'obiettivo di precisare in modo più puntuale le finalità e i criteri di esercizio dei poteri speciali.

Nel dettaglio, l'articolo 66, comma 3, della legge 23 dicembre 1999, n. 488 ha previsto una serie di limitazioni all'implementazione dei poteri speciali, subordinandone l'introduzione a *“rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa”* e le modalità di esercizio ai principi di proporzionalità ed idoneità, nonché al rispetto del diritto comunitario, nello specifico al *“ principio di non discriminazione, e in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato.”*

Inoltre, il comma 4 rinvia ad un successivo decreto del Presidente del Consiglio dei ministri per l'individuazione precisa dei criteri di esercizio dei poteri speciali, con la specificazione che i *“poteri autorizzatori devono fondarsi su criteri obiettivi, stabili nel tempo e resi previamente pubblici”*

In attuazione del suddetto comma, è stato adottato il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri dell'11 febbraio 2000, composto da due articoli, che prevede criteri lievemente più rigorosi per l'esercizio dei poteri speciali, vincolandoli alla necessità di *“salvaguardare gli interessi vitali dello Stato”*¹¹³.

¹¹¹ S. NINATTI, *Op. Cit.*, p. 703, *“Neppure l'Avvocato generale della Corte di Giustizia Misho, al momento della formulazione delle conclusioni (22 febbraio 2000), ha considerato opportuno fermare il procedimento, nonostante nel frattempo il governo italiano avesse realmente ceduto ai diktat comunitari: nel corso del 1999, infatti, si intervenne sulla disciplina incriminata, dapprima con un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri (4 maggio 1999) recante le finalità della normativa relativa all'esercizio dei poteri speciali e, in seguito, inserendo tali principi in un testo di legge, più precisamente nella legge finanziaria (23 dicembre 1999). Poiché, però, l'accertamento dell'infrazione vale per il tempo in cui si è effettuato, indipendentemente dal fatto che sia intervenuta in seguito una normativa modificativa dello status quo, l'Avvocato generale ha comunque richiesto alla Corte l'accertamento delle responsabilità dello Stato italiano nella vicenda descritta.”*

¹¹² I due provvedimenti vengono considerati congiuntamente in relazione alla trasformazione del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri in fonte di rango primario, secondo quanto osservato dalla Corte di Giustizia al punto 16 della sentenza del 23 maggio 2000 sul tema: *“In tale occasione il governo italiano ha fatto altresì presente che il decreto 4 maggio 1999 era stato trasposto nell'art. 66 della legge finanziaria 23 dicembre 1999, n. 488, relativa all'anno 2000 (GURI n. 302 del 27 dicembre 1999)”*

¹¹³ L'articolo 2, comma 2, del decreto in esame riporta una serie di limitazioni all'esercizio dei poteri di gradimento, nel dettaglio: *“Non è espresso il gradimento se tale diniego costituisce misura adeguata ad*

Nonostante l'adozione di detti provvedimenti, gli interventi normativi statali non sono stati ritenuti adeguati. Le ragioni sono molteplici: la perdurante prevalenza di riferimenti di natura economica, l'inadeguatezza nella definizione dei criteri, l'assenza di espliciti riferimenti alla motivazione, la sproporzione delle modalità attuative e la mancanza di una chiara individuazione di un termine finale¹¹⁴.

Gli aspetti critici indicati hanno portato la Commissione, il 6 febbraio 2003, a notificare una lettera di diffida, atto prodromico all'avvio di una seconda procedura d'infrazione.

Al fine di evitare ulteriori effetti pregiudizievoli, il legislatore ha provveduto ad una nuova generale revisione dell'impianto normativo, riformando notevolmente l'istituto con la L. 24 dicembre 2003, n. 350, art. 4, commi 227-231 (Legge finanziaria 2004).

Va preliminarmente sottolineato, come anticipato, che le istituzioni europee non hanno mai respinto *tout court* l'introduzione dei poteri speciali, ritenendo astrattamente possibile che una disciplina di tale natura possa risultare conforme ai Trattati.

Emblematico è il caso della *Golden Share* belga (sentenza del 4 giugno 2002 C-503/99), la cui sintetica descrizione si rivela utile al fine di chiarire, da un lato, le motivazioni che hanno indotto il legislatore italiano a tentare un intervento riformatore dell'istituto prima di procedere a una sua radicale revisione e, dall'altro, le modalità attraverso cui si è cercato di rimodulare la disciplina nazionale, avvicinandola al modello belga, nel tentativo di individuare un punto di equilibrio tra l'iniziale configurazione, più incisiva, e un'impostazione maggiormente compatibile con i principi dell'ordinamento comunitario.

In primo luogo, l'ambito soggettivo di applicazione della *Golden share* belga è circoscritto al settore energetico, in quanto gli *Arrêtés Royaux* del 10 e del 16 giugno 1994 – istitutivi di poteri speciali in capo al Governo, nella figura del Ministro

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."

¹¹⁴ L. BELVISO, *Op. Cit.*, pp. 94 ss.

dell'Energia – hanno individuato solo due specifiche società: la *Société nationale de transport par canalisations* (SNTC), operante nella gestione delle principali infrastrutture energetiche, e la *Société de distribution du gaz* (DISTRIGAZ), attiva nello stoccaggio del gas naturale.

In secondo luogo, le misure introdotte dal legislatore belga si limitano alla facoltà di nominare due amministratori per ciascuna delle società interessate, nonché al riconoscimento di un potere di opposizione esercitabile a valle di specifiche operazioni di particolare rilevanza, aventi ad oggetto la cessione ovvero la modifica della destinazione di determinati *asset* strategici

Infine, i regi decreti definiscono in termini stringenti i presupposti per l'esercizio dei poteri da parte dell'autorità e prevedono un dettagliato obbligo di motivazione, il cui contenuto risulta sindacabile dall'autorità giurisdizionale¹¹⁵.

In ragione delle suddette caratteristiche¹¹⁶ – confermate dal superamento del vaglio della Corte di giustizia – e alla luce della Comunicazione della Commissione del 1997 volta a precisare alcuni aspetti giuridici degli investimenti intracomunitari, la dottrina ha individuato nel modello belga una “*golden share virtuosa*”¹¹⁷ nel panorama europeo¹¹⁸, dalla quale altre legislazioni nazionali, tra cui quella italiana, hanno parzialmente tratto ispirazione per sottrarsi alle censure dei giudici comunitari.

Tornando alla normativa nazionale, novità di maggior rilievo sono previste dal comma 227, articolo 4, Legge del 24 dicembre 2003, n. 350, che ha profondamente riformato la disciplina dei poteri speciali prevista dall'articolo 2, comma 1, del decreto legge n.

¹¹⁵ Cfr. Camera dei deputati – XVI Legislatura – Dossier di documentazione, La disciplina della golden share in Belgio, Regno Unito e Spagna, N.34/2 – 28 marzo 2012, A.C. 5052.

¹¹⁶ H. FLEISCHER, *Judgments of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Law Market Rev.*, 2003, section 3.1.2.2., p. 497: “*The Belgian rules, on the other hand, are predicated on objective criteria and are subject to judicial review, thus providing a high degree of legal certainty and reliability. Comparing the two legal regimes one can distil five crucial conditions from the present cases that form the basis for acceptable legislation on “golden shares”:* – statutory precision: the Governmental rights of interference must be defined as narrowly as possible and set out in unambiguous terms; – a regime of opposition *ex post facto* as opposed to a system of prior authorization; – a strict time-table within which the power of opposition has to be exercised taking into consideration that in company affairs, most often, time is of the essence; – an obligation to state reasons for any particular interference; – an effective review by the Courts.”

¹¹⁷ G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power. la storia infinita di uno strumento societario. profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2, 2015, p. 626.

¹¹⁸ Per una ricostruzione minuziosa delle plurime censure operate dalle istituzioni europee: T. FENUCCI, *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Comparazione e diritto civile*, 4, 2016, pp. 28 ss.

332/1994, lasciando inalterato l'ambito di applicazione soggettivo, ma modificando in modo sostanziale quello oggettivo.

Nel dettaglio, il potere di gradimento preventivo viene sostituito da poteri di opposizione da esercitare entro un termine perentorio di dieci giorni dalla comunicazione degli amministratori dell'operazione potenzialmente pregiudizievole per gli *“interessi vitali dello Stato”*. In caso di esercizio di tali prerogative, il Ministro dell'Economia e delle Finanze emana un *“provvedimento debitamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato dall'operazione agli interessi vitali dello Stato”*¹¹⁹, il potere di nomina di cariche sociali viene ridimensionato, passando dal limite di un quarto del numero totale dei componenti del consiglio d'amministrazione ad un singolo amministratore senza diritto di voto e un membro del collegio sindacale mentre il diritto di veto per le operazioni di rilevanza strategica è rimasto inalterato.

Infine, il medesimo comma ha introdotto altre due novità significative: in primo luogo, è stata abrogata la formula *“tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale”* e sostituita con l'obbligo di motivare i poteri di veto e di opposizione in relazione alla tutela degli *“interessi vitali dello Stato”*; in secondo luogo, è stata esplicitamente prevista l'impugnabilità dei provvedimenti in esame dinnanzi al Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio entro un termine di sessanta giorni¹²⁰.

Passando all'esame delle disposizioni successive, i commi 229 e 230 hanno previsto l'adozione di due Decreti del Presidente del Consiglio dei ministri: il primo (comma 229) volto a definire la procedura e individuare le società dalle quali eliminare, mediante

¹¹⁹ È di rilievo che l'articolo 2, comma 1, lettera b) del decreto legge n. 332/1994, per come modificato dalla L. 24 dicembre 2003, n. 350, prevede un obbligo di comunicazione dell'autorità amministrativa indipendente (CONSOB) al Ministro dell'Economia e delle Finanze, in quanto: *“ai fini dell'esercizio del potere di opposizione la CONSOB informa il Ministro dell'economia e delle finanze dei patti e degli accordi rilevanti [...] Il potere di opposizione deve essere esercitato entro dieci giorni dalla data della comunicazione effettuata dalla CONSOB.”*

¹²⁰ Sono meritevoli di considerazione le Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 novembre 2008 sul punto, in particolare nella seconda causa intentata dalla Commissione contro la Repubblica italiana avente ad oggetto l'incompatibilità dei poteri speciali in esame con il dettato dei Trattati, in relazione alla concreta applicabilità della norma alla luce dell'ampia discrezionalità accordata all'esecutivo, nello specifico i punti 52 e 53: *“52. La Commissione aggiunge che le espressioni «grave ed effettivo pericolo» ed «emergenze sanitarie» non descrivono in maniera sufficientemente oggettiva e specifica le circostanze in presenza delle quali operano i poteri straordinari, lasciando alle autorità italiane un ampio margine di discrezionalità e in tal modo frenando o disincentivando gli investitori, in particolare quelli che ambivano a stabilirsi in Italia con l'intenzione di influenzare la gestione della società interessata.*

53. La detta istituzione comunitaria aggiunge poi che neppure il giudice nazionale competente a decidere sull'eventuale opposizione ad un caso concreto di esercizio dei poteri speciali disporrebbe di criteri che gli consentano di controllare l'esercizio del potere discrezionale da parte dell'autorità amministrativa.”

delibera dell'assemblea straordinaria, la clausola statutaria istitutiva dei poteri speciali; il secondo (comma 230) ha disposto l'adozione, entro 90 giorni, di un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri finalizzato a stabilire “*i criteri di esercizio dei poteri speciali, limitando il loro utilizzo ai soli casi di pregiudizio degli interessi vitali dello Stato*”.

In forza di quest'ultima norma, è stato emanato il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 10 giugno 2004, nel quale sono stati sostanzialmente riprodotti i criteri e le finalità già previsti dai provvedimenti attuativi precedentemente descritti, con la sola specificazione che l'esercizio dei diritti di opposizione e di veto dovessero essere subordinati alla sussistenza di una situazione di fatto di “*grave e effettivo pericolo*” per gli interessi nazionali sottesi a taluni settori strategici¹²¹.

Nonostante gli ulteriori interventi, la Commissione, al termine della fase precontenziosa¹²² avviata con la lettera di diffida di cui sopra (6 febbraio 2003), ha adito nuovamente la Corte di giustizia con ricorso proposto in data 13 luglio 2007¹²³, asserendo l'incompatibilità del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 10 giugno 2004 con la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento.

La procedura si è conclusa con la sentenza della Corte di giustizia del 26 marzo 2009 – ampiamente dibattuta in dottrina¹²⁴ – che ha accolto il ricorso della Commissione,

¹²¹ Articolo 1, comma 2, del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 10 giugno 2004: “*I poteri speciali [...] sono esercitati in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze: a) grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto; b) grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico; c) grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei servizi pubblici essenziali; d) grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica; e) emergenze sanitarie.*”

¹²² La fase precontenziosa ha seguito le seguenti tappe: la prima lettera di costituzione in mora trasmessa dalla Commissione il 6 febbraio 2003; l'intervento normativo del legislatore nazionale (art. 4, commi 227 e 230, della legge 24 dicembre 2003, n. 350, e art. 11 del D.P.C.M. 10 giugno 2004); la successiva lettera di costituzione in mora complementare del 22 dicembre 2004; la nota di riscontro del Governo italiano del 20 maggio 2005; parere motivato della Commissione in risposta alla nota di riscontro del 18 ottobre 2005.

¹²³ C 247/2005, in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 20 ottobre 2007: “*La Commissione alla luce della giurisprudenza della Corte [...] considera quindi che la normativa in parola vada oltre quanto necessario per conseguire gli interessi pubblici previsti dall'art. 1.2 del decreto 10 giugno 2004 e che essa sia contraria rispettivamente all'art. 56 CE e all'art. 43 CE.*”

¹²⁴ Per un'analisi completa: L. SCIPIONE, *La “golden share” nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile* in *Le società*, 7, 2010, pp. 885 ss., critico della sentenza: G.C. SPATTINI, *La «golden share» “all'italiana” finalmente “presa sul serio” dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della “Grundnorm” delle privatizzazioni “sostanziali”*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 6, 2009, p. 1613, nello specifico, l'*Op. Cit.* presenta una serie di interessanti punti di riflessione, soprattutto in considerazione del fatto che l'articolo è datato agosto 2009, a titolo esemplificativo: “*in questa serie di obiter dicta e non solo, si potrebbe cominciare a riconoscere*

condannando nuovamente l'Italia¹²⁵ per la violazione degli articoli 43 e 56 del Trattato CE (attualmente articoli 49 e 63 TFUE), ritenendo che *“i criteri in esame [...] sono formulati in modo generico ed impreciso”* concludendo che il *“potere discrezionale è sproporzionato rispetto agli obiettivi perseguiti”*¹²⁶.

Tuttavia, come accennato, nella sentenza appena richiamata la Corte di giustizia ha circoscritto il proprio sindacato ai soli decreti attuativi dei poteri speciali, senza estendere il dispositivo all'impianto normativo previsto dalle disposizioni di rango primario.

Al fine di contestare la disciplina generale, la Commissione ha avviato, in data 20 novembre 2009, una nuova procedura di infrazione, che, all'esito di articolate interlocuzioni volte al raggiungimento di un'intesa su una riforma dell'istituto, è sfociata nella proposizione del ricorso dinanzi alla Corte di giustizia in data 24 novembre 2011¹²⁷.

quelle “tracce”, quei segni di una possibile evoluzione della futura giurisprudenza cui si accennava, indotta forse proprio dalle vicende della crisi (il fallimento Lehman precede di quasi due mesi le Conclusioni di Colomer ...), e della quale non può essere sottovalutato come elemento agevolante il (repentinamente) mutato atteggiamento della Commissione in tema di intervento pubblico nell'economia sub specie degli aiuti di Stato.”

¹²⁵ Il punto 49 della sentenza della Corte di giustizia del 26 marzo 2009 (C-326/07), riassume alcune delle ragionevoli tesi difensive presentate dall'Italia: *“Durante l'udienza, lo Stato membro di cui trattasi ha certamente citato qualche esempio. Esso ha infatti menzionato l'eventualità che un operatore straniero legato ad un'organizzazione terroristica tenti di acquisire rilevanti partecipazioni in società nazionali in un'area strategica. Ha anche evocato la possibilità che una società straniera che controlli reti internazionali di trasmissione di energia e che, in passato, si sia avvalsa di detta posizione per creare gravi difficoltà di approvvigionamento a paesi limitrofi acquisisca azioni in una società nazionale. Secondo tale Stato membro, la sussistenza di precedenti di tale natura potrebbe giustificare un'opposizione all'acquisizione, da parte di questi investitori, di partecipazioni notevoli nelle società nazionali considerate.”*

¹²⁶ Punto 52 della Sentenza della Corte di giustizia del 26 marzo 2009 (C-326/07)

¹²⁷ Cfr. Camera dei Deputati, Disegno di legge n. 5052. Conversione in legge del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, 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, XVI Legislatura. Presentato il 15 marzo 2012 dal Presidente del Consiglio dei ministri Mario Monti e altri ministri, nel dettaglio vengono descritti tutti i passaggi: *“In assenza di modifiche normative da parte italiana, in data 16 febbraio 2011 la Commissione europea ha deciso l'adozione del parere motivato. [...] Il 14 aprile 2011 l'Italia ha trasmesso un progetto di riforma complessiva della normativa nazionale – elaborato dal Ministero dell'economia e delle finanze e successivamente condiviso dalle altre amministrazioni competenti – con il quale si riformulano e circoscrivono i poteri dello Stato, in ambito sia soggettivo (non sono più legati alla partecipazione azionaria pubblica e sono riferiti a determinate società operanti in settori strategici predefiniti), che oggettivo (si fa riferimento solo ad acquisizioni superiori a soglie predeterminate e a specifiche deliberazioni che comportino mutamento della titolarità o controllo di attivi strategici); inoltre, l'esercizio dei poteri è ridefinito in modo più rigoroso e garantista, anche sotto il profilo procedurale. Il testo è stato oggetto di discussione con i funzionari della Commissione europea (Direzione generale mercato interno e servizi) in una riunione svoltasi a Bruxelles nel luglio 2011. La Commissione europea ha fornito una valutazione sostanzialmente negativa della bozza di articolato trasmessa dal Governo italiano. [...]”*

Da parte italiana era stato assunto l'impegno a trasmettere alla Commissione europea entro il 30 settembre 2011 una nuova bozza di articolato del progetto di riforma, che tenesse conto dei rilievi formulati dalla Direzione generale mercato interno e servizi, scadenza, tuttavia, non rispettata dalle Autorità italiane”

La prospettiva di una nuova condanna, unita all'inequivocabile inadeguatezza delle soluzioni sino ad allora adottate dal legislatore nazionale per conformare la normativa in esame all'ordinamento comunitario, hanno reso evidente la necessità di un intervento riformatore più incisivo sull'istituto.

In tal contesto, è stato approvato il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla Legge del 11 maggio 2012, n. 56, che sancisce il definito tramonto della *Golden Share*, con la contestuale introduzione dell'attuale disciplina del *Golden Power*.

Le novità introdotte e l'analisi normativa – in considerazione della complessità dell'istituto – saranno l'oggetto principale del capitolo successivo.

Tuttavia, appare utile proporre una breve descrizione dei principali elementi di discontinuità tra i due meccanismi nazionali di controllo sugli investimenti nelle società operanti in settori strategici.

In primo luogo, la disciplina in materia di *Golden Power* si connota per una più puntuale definizione delle finalità perseguite, anche in considerazione del progressivo processo di armonizzazione della normativa sugli investimenti diretti esteri (IDE)¹²⁸ a livello dell'Unione Europea, rispetto ai quali la politica della Commissione può essere riassunta nella formula “*di apertura sì, ma non certo incondizionata*”¹²⁹.

In secondo luogo, il campo di applicazione della disciplina sul lato passivo è stato notevolmente ampliato, sia mediante una serie di decreti legge che hanno progressivamente esteso i settori nei quali la nuova disciplina trova applicazione¹³⁰, sia attraverso la rimozione di ogni connessione con i processi di privatizzazione.

¹²⁸ Nello specifico, si fa riferimento alla Comunicazione della Commissione, *Towards a comprehensive European international investment policy*, COM(2010)343 final, Bruxelles, 7 luglio 2010, nella quale si riconosce che “*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*”, solo successivamente è stato adottato il Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 istitutivo di un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, di cui si tratterà analiticamente in seguito.

¹²⁹ R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, 17, 2019, p. 5.

¹³⁰ Nello specifico, secondo una rielaborazione dei dati forniti dall'Osservatorio sul Golden Power: decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56: Introduzione della disciplina dei poteri speciali nei settori di difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni; Legge 4 dicembre 2017, n. 172, di conversione del decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148: Estensione dei poteri speciali ai settori ad alta tecnologia, incluse le infrastrutture critiche o sensibili (quali quelle per l'immagazzinamento e gestione dei dati o quelle finanziarie) e le tecnologie critiche; decreto

L'esercizio delle prerogative speciali, infatti, non richiede più la sussistenza di una partecipazione statale, attuale o pregressa, rilevando esclusivamente lo svolgimento di un'attività di valore strategico da parte della società, a prescindere dal regime proprietario.

In terzo luogo, l'esercizio delle prerogative speciali è riservato in via esclusiva alla Presidenza del Consiglio dei ministri, con conseguente esclusione di qualsiasi competenza diretta in capo ai singoli ministeri.

In quarto luogo, le modalità di esercizio dei *Golden Power* nei confronti delle società di rilevanza strategica non prevedono, come in precedenza, un regime giuridico unitario, bensì si differenziano in relazione al settore di operatività dell'ente, secondo una logica assimilabile a una *“piramide, ove si garantisce una protezione differente a seconda degli ambiti strategici e, dunque, agli interessi ad essi sottesi¹³¹”*.

Infine, la riforma dell'istituto ha comportato un ricorso generalizzato alle fonti primarie, riservando alla normativa secondaria la disciplina del procedimento, da adottarsi mediante decreto del Presidente della Repubblica¹³², nonché le concrete modalità di

legge 15 marzo 2012, n. 21, introdotto dal D.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito con l. 20 maggio 2019, n. 41, cosiddetto “decreto Brexit”: Estensione del Golden Power alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga 5G; decreto legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133: istitutivo del perimetro di sicurezza nazionale cibernetica con ulteriore ampliamento dell'ambito applicativo; Regolamenti UE 2019/452: Coordinamento europeo per il controllo sugli investimenti esteri diretti nei settori strategici; decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40: Estensione dell'obbligo di notifica anche agli investitori europei; ampliamento ai settori finanziario, creditizio, assicurativo, sanitario, approvvigionamento di fattori produttivi critici e pluralismo dei media; decreto legge 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2022, n. 51: Rafforzamento dei controlli in risposta alla crisi ucraina; estensione ai settori del cloud nazionale e delle tecnologie critiche; decreto legge 5 dicembre 2022, n. 187, convertito con modificazioni dalla legge 1° febbraio 2023, n. 10: Ulteriori misure di tutela dell'interesse nazionale, con attenzione specifica alle operazioni infragruppo; decreto legge 10 agosto 2023, n. 104, convertito con modificazioni dalla legge 9 ottobre 2023, n. 136.

¹³¹. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*. Torino, Giappichelli, 2023, p. 126:” *Nel dettaglio, la massima tutela è riservata, nell'ambito della difesa e della sicurezza nazionale, ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G (dato che i poteri speciali sono qui esercitabili persino verso investitori italiani controllati dal Governo o da un ente pubblico nazionale); poi, ai settori della difesa e della sicurezza nazionale genericamente intesi (per i quali il legislatore ha previsto basse soglie rilevanti di partecipazioni e ha esteso notevolmente il catalogo delle operazioni straordinarie); ancora, ai settori delle public utilities e in quelli di rilevanza europea rientranti nel c.d. nucleo di ristretto, ovvero sanità, alimenti, finanza, incluso credito e assicurazioni (giacché le soglie sono qui superiori e il catalogo delle operazioni straordinarie rilevanti è meno esteso); infine, a quelli di rilevanza europea non rientranti nel suddetto nucleo.”*

¹³² Articolo 1, comma 8 del decreto legge del 15 marzo 2012, n. 21 *“Con regolamento, adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri, il Ministro dell'interno, il Ministro della difesa e il Ministro dello sviluppo economico, sono emanate disposizioni di attuazione del presente articolo, anche con riferimento alla definizione, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a*

esercizio dei poteri e la definizione puntuale dell'ambito soggettivo di applicazione tramite successivi decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, eliminando conseguentemente ogni riferimento sia ai criteri di esercizio, sia all'adozione di decreti ministeriali.

In conclusione, dalle novità di rilievo appena evidenziate emerge chiaramente sia l'influenza del diritto comunitario nella riforma della disciplina, sia un'apertura del legislatore alle osservazioni della dottrina, attraverso l'introduzione di un meccanismo di controllo esterno di diritto pubblico, non più strumentalmente legato né ad artificiose logiche endosocietarie, né alla presenza di una pregressa partecipazione statale.

Si privilegia, così, un approccio di tipo sostanzialistico, più flessibile e idoneo a garantire una tutela efficace degli interessi pubblici strategici, in un'ottica di rapido progresso tecnologico e di mutevoli equilibri geopolitici.

legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico del bilancio dello Stato, delle modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali previsti dal presente articolo.”.

II. *Golden Power*: sviluppo normativo e diritto europeo

2.1 *Golden Power*: profili generali

Prima di proseguire con l'esame dettagliato del decreto legge del 15 marzo 2012, n. 21¹³³, convertito con modificazioni dalla legge del 11 maggio 2012, n. 56, istitutivo del *Golden Power*, è opportuno analizzare l'approccio adottato dal legislatore nella sostanziale riforma della disciplina, soffermandosi su alcuni aspetti generali.

Le cicliche censure della Corte di giustizia esaminate nel capitolo precedente hanno evidenziato l'impossibilità di conciliare, attraverso il quadro legislativo previgente, le antitetiche esigenze di tutela degli interessi strategici dello Stato con i principi generali dell'Unione.

In altre parole, le collisioni tra le modalità di controllo riconducibili all'azione d'oro e i principi fondamentali dell'ordinamento dell'Unione hanno raggiunto un punto di rottura, portando il legislatore italiano a modificare l'impianto normativo non soltanto con una revisione della legge primaria, ma operando un mutamento radicale dell'impostazione da un punto di vista sostanziale.

Nello specifico, la transizione dalla *Golden Share* al *Golden Power* ha comportato, parallelamente, una trasformazione nella natura dell'intervento statale: con il passaggio da un piano formalmente privatistico, con rilevanti elementi di controllo di matrice pubblicistica, ad una configurazione esclusivamente pubblicistica di carattere regolatorio, la cui portata generale appare idonea a soddisfare le esigenze di parità di trattamento degli investitori¹³⁴.

In estrema sintesi, è possibile osservare che “*Speciale, non è più l'azione detenuta (Golden Share) ma l'intervento esercitato dallo Stato (Golden Power)*”¹³⁵.

Inoltre, va rilevato che la rinnovata impostazione normativa comporta una serie di implicazioni significative, le quali offrono l'occasione per estendere l'analisi alle ragioni

¹³³ 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.

¹³⁴ F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 1, 2014, p. 58.

¹³⁵ *Ibidem*

profonde che hanno condotto al concepimento dell'attuale architettura dell'istituto, nonché alle motivazioni sottese al progressivo ampliamento del suo ambito applicativo, la cui trattazione costituisce il nucleo centrale del secondo paragrafo del presente capitolo. Infatti, l'analisi della genesi dell'istituto non può prescindere dalla considerazione dei fattori esterni che ne hanno condizionato il contenuto.

Pur riconoscendo che l'esigenza di adeguare la disciplina interna all'ordinamento comunitario sia stato un elemento determinante, risulta imprescindibile inquadrare tale processo nel più ampio contesto politico-economico in cui l'istituto ha assunto la forma attuale.

L'introduzione e il progressivo ampliamento dell'ambito applicativo del *Golden Power* hanno rappresentato una risposta dello Stato a una duplice esigenza manifestatasi negli anni immediatamente precedenti – e successivi – alla sua adozione: da un lato, la necessità di reagire alle crisi finanziarie che hanno caratterizzato l'inizio del nuovo millennio; dall'altro, il bisogno di predisporre strumenti giuridici sufficientemente flessibili ed efficaci per fronteggiare l'instabile congiuntura geopolitica creatasi, ulteriormente aggravata dall'emergenza pandemica da Covid-19 e dal conflitto russo-ucraino¹³⁶.

In particolare, le ripercussioni conseguenti alla crisi finanziaria del 2011 hanno determinato un incremento, tra le altre, delle preoccupazioni connesse all'acquisizione di *asset* strategici da parte di fondi sovrani facenti capo a regimi autoritari localizzati in paesi emergenti.

Tali operazioni, sebbene formalmente inquadrate come iniziative di reinvestimento delle risorse sui mercati internazionali, celano rischi significativi relativi all'ingresso nel capitale di grandi imprese in condizioni di difficoltà economica di investitori con finalità di natura strategica, generando potenziali pregiudizi in termini di sicurezza nazionale per lo Stato ospitante¹³⁷.

Di conseguenza, le criticità inerenti a tale fenomeno sono state riconosciute sia a livello internazionale, mediante l'adozione di atti di *soft law* – tra cui rilevano, in particolare, le

¹³⁶ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 744: “le cause che hanno determinato l'espansione dei golden power sono molteplici, tutte esogene rispetto all'universo giuridico: in una prima fase, la trasformazione dei rapporti geopolitici, il prepotente ritorno della rilevanza di sfere di influenza internazionali, la crisi economico-finanziaria; nell'ultimo periodo, la crisi pandemica e le vicende belliche nell'est europeo”

¹³⁷ A. SANDULLI, *The relationships between State and European Union during the pandemic, with special emphasis to the golden power*, in *Rivista di Diritto pubblico*, 2, 2020, p. 413.

apposite linee guida emanate dall'OCSE¹³⁸ – sia a livello nazionale, in quanto numerosi Stati¹³⁹, inclusa l'Italia, hanno intrapreso processi di revisione normativa per rafforzare i propri meccanismi di controllo sugli investimenti diretti esteri.

In relazione al secondo aspetto, le tensioni internazionali e la progressiva polarizzazione degli equilibri mondiali causati dalla guerra fredda “*economica e tecnologica, in atto tra Stati Uniti e Cina*”¹⁴⁰, unitamente alla politica aggressiva di quest'ultima in materia di investimenti diretti esteri, supportata da un'intensa ingerenza e da rigorosi obblighi informativi imposti dal governo cinese alle proprie imprese, hanno rappresentato un fattore altrettanto importante per l'ampliamento e le revisioni della normativa sul *Golden Power*.

È in tale contesto che si inseriscono le progressive riforme approvate a partire dal 2017, con l'inclusione nell'ambito applicativo dei settori ad alta intensità tecnologica (D.l. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con l. 4 dicembre 2017, n. 172), dei servizi di telecomunicazione elettronica a banda larga basate su tecnologia 5G (D.l. 25 marzo 2019, n. 22; convertito con l. 20 maggio 2019, n. 41, cosiddetto “decreto Brexit”), delle infrastrutture e tecnologie critiche (D.l. 29 settembre 2019, n. 105, convertito con l. 18 novembre 2019, n. 133)¹⁴¹, fino a giungere al quadro comune rappresentato dal Regolamento (UE) 2019/452, c.d. Regolamento IDE, il quale ha posto le basi per una prima forma di cooperazione europea in materia di controllo degli investimenti diretti esteri¹⁴².

In via preliminare, è opportuno rilevare come il Regolamento (UE) 2019/452, pur introducendo un meccanismo di cooperazione a livello europeo, adotta un approccio

¹³⁸ Si fa riferimento alle “*Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security*” del 25 maggio 2009.

¹³⁹ Al 2017, oltre all'Italia hanno introdotto un meccanismo di controllo sugli investimenti diretti esteri anche Austria, Danimarca, Germania, Finlandia, Francia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Spagna. Commissione UE, *Foreign Direct Investment – An EU Screening Framework*, 13 settembre 2017.

¹⁴⁰ G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2019, p. 551

¹⁴¹ Si anticipa fin da ora che la disciplina è stata in seguito ridisegnata dall'art. 28, D.l. 21 marzo 2022, n. 21, c.d. «decreto Ucraina», convertito con modifiche dalla legge 20 maggio 2022, n. 51.

¹⁴² A. SANDULLI, *The relationships between State and European Union during the pandemic, with special emphasis to the golden power*, in *Rivista di Diritto pubblico*, 2, 2020, p. 415.

ambivalente¹⁴³ nei confronti degli investimenti diretti esteri¹⁴⁴, riconoscendo, da un lato, il valore economico connesso all'attrazione di capitali stranieri; dall'altro, i rischi potenzialmente derivanti da un'apertura indiscriminata del mercato unico agli investitori extra-UE¹⁴⁵, sottolineando, di conseguenza, la necessità di un sistema di *screening* efficace su tali operazioni.

Un ulteriore elemento che ha contribuito al rafforzamento dei meccanismi nazionali di controllo sugli investimenti diretti esteri è stata l'emergenza sanitaria legata al Covid-19, in quanto, sulla scorta delle spinte delle istituzioni europee per l'implementazione di misure volte a mitigare i rischi connessi alle ricadute economiche della pandemia – a titolo esemplificativo, la Commissione ha emanato un'apposita Comunicazione con cui ha esortato esplicitamente gli Stati membri ad *“avvalersi appieno [...] dei meccanismi di controllo degli IED”*¹⁴⁶ – in questo contesto, il Governo italiano ha adottato il cosiddetto “Decreto liquidità” (decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40).

Tale intervento ha comportato un significativo ampliamento, seppur inizialmente in via temporanea e, in parte, sul modello già previsto delineato dal Regolamento (UE) 2019/452¹⁴⁷, dell'ambito di applicazione della normativa in materia.

¹⁴³ Tale ambivalenza è rinvenibile sin dai Considerando del Regolamento (UE) 2019/452. A titolo esemplificativo, si rileva come, da un lato, il Considerando n. 1 sottolinei 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.”*; dall'altro, il Considerando n. 13 ponga in evidenza che *“Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, dovrebbe essere possibile per gli Stati membri e la Commissione tenere conto di tutti i fattori pertinenti, compresi gli effetti sulle infrastrutture critiche, sulle tecnologie, comprese le tecnologie abilitanti fondamentali, e sui fattori produttivi che sono essenziali per la sicurezza o il mantenimento dell'ordine pubblico la cui perturbazione, disfunzione, perdita o distruzione avrebbe un impatto significativo in uno Stato membro o nell'Unione. A tale proposito, dovrebbe altresì essere possibile per gli Stati membri e la Commissione tenere conto del contesto e delle circostanze dell'investimento estero diretto, in particolare della possibilità che un investitore estero sia controllato direttamente o indirettamente, ad esempio attraverso finanziamenti consistenti, comprese le sovvenzioni, da parte del governo di un paese terzo, o persegua progetti o programmi all'estero a guida statale.”*

¹⁴⁴ Definiti dall'art. 2, par. 1, n. 1 del Regolamento (UE) 2019/452: *“un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica”*

¹⁴⁵ Definiti dall'art. 2, par. 1, n. 2 del Regolamento (UE) 2019/452: *“una persona fisica di un paese terzo o un'impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto”*

¹⁴⁶ Comunicazione della Commissione europea 2020/C 99I/ 01 del 26 marzo 2020.

¹⁴⁷ Nel dettaglio: l'articolo 4 prevede che gli Stati Membri, nel valutare la sussistenza di un pericolo che possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, debbano tenere in particolare considerazione gli

In particolare, la riforma ha previsto l'abbassamento delle soglie che determinano l'obbligo di notifica, introducendo, in caso di omissione, la possibilità per le autorità competenti di procedere d'ufficio, ampliando al contempo il numero di imprese soggette a tale obbligo e includendo tra i settori rilevanti anche quelli finanziario e creditizio, sanitario, farmaceutico e agroalimentare.

Inoltre, sono stati assoggettati a possibile scrutinio non soltanto gli investimenti provenienti da Paesi terzi, ma anche quelli infraeuropei e, perfino, operazioni intercorrenti tra operatori economici nazionali, come nel caso dell'imposizione di specifiche prescrizioni nel quadro dell'OPS UniCredit-Banco BPM¹⁴⁸, la cui controversia, sorta in seguito all'esercizio dei poteri speciali, è analizzata nel dettaglio in chiusura della trattazione.

L'ultimo fattore esogeno che ha avuto una significativa incidenza sulla disciplina è la crisi politico-economica conseguente al conflitto russo-ucraino, richiedendo l'adozione di *“nuove linee di difesa da parte degli Stati [...] saldamente ancorati ai principi della democrazia liberale e dello Stato di diritto”*¹⁴⁹, con un conseguente ulteriore rafforzamento dei meccanismi di controllo nazionali, in linea con l'indirizzo espresso dalla Commissione europea nella Comunicazione del 6 aprile 2022¹⁵⁰.

A livello nazionale, è stato adottato il cosiddetto “Decreto Ucraina” (D.l. 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modifiche dalla L. 20 maggio 2022, n. 51), in cui è stato previsto un apposito capo (Titolo IV, Capo I, artt. 24-28), per la modifica della normativa sul *Golden Power*.

Rinviando all'apposito paragrafo per un'analisi dettagliata, si anticipa che esso ha determinato un rafforzamento generalizzato dei controlli, attraverso un ulteriore

investimenti diretti esteri aventi ad oggetto : le infrastrutture critiche in materia di 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 (par. 1, lett. a); tecnologie critiche e *dual use*, tra le quali l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie (par. 1, lett. b); la sicurezza di approvvigionamento fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare (par. 1, lett. c.); accesso e controllo a informazioni sensibili e dati personali (par. 1, lett. d); libertà e pluralismo dei media (par. 1, lett. e).

¹⁴⁸ T.A.R Lazio, (sezione I), sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256.

¹⁴⁹ M. CLARICH, *Servizi cloud e 5G dentro il perimetro del Golden Power*, in *Il Sole 24 Ore*, 25 marzo 2022.

¹⁵⁰ Recante *“Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni”*

ampliamento delle operazioni oggetto di *screening*, la stabilizzazione delle disposizioni transitorie previste da “Decreto liquidità” – tra cui l’estensione dei controlli agli investimenti intra-europei in ogni settore strategico – nonché la riforma di rilevanti aspetti di natura procedimentale e organizzativa.

Inoltre, al fine di mitigare gli effetti della crisi energetica causata dal conflitto – che ha colpito in modo asimmetrico i Paesi europei importatori di gas e altre materie prime – è stato adottato il decreto legge del 5 dicembre 2022 n. 187¹⁵¹, convertito con modificazioni dalla legge del 1 febbraio 2023 n. 10¹⁵².

In particolare, il decreto è stato adottato per far fronte ai rischi legati alla continuità produttiva delle imprese che gestiscono, a qualsiasi titolo, impianti e infrastrutture nei settori della raffinazione del petrolio e delle comunicazioni, con specifico riferimento alle infrastrutture di rete in fibra ottica, prevedendo al contempo misure di sostegno economico a favore delle imprese destinatarie di misure in applicazione della disciplina sui poteri speciali¹⁵³.

Da ultimo, il cosiddetto “Decreto *asset*”¹⁵⁴ (decreto legge 10 agosto 2023, n. 104, convertito con modificazioni dalla legge 9 ottobre 2023, n. 136) ha previsto il più recente ampliamento dell’ambito applicativo dei poteri speciali, estendendolo alle operazioni infragruppo, nonché riconoscendo la facoltà al Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro delle imprese e del *Made in Italy*, di qualificare un determinato investimento estero di interesse nazionale¹⁵⁵.

¹⁵¹ Recante “*Misure urgenti a tutela dell’interesse nazionale nei settori produttivi strategici*”.

¹⁵² Da sottolineare che, in sede di conversione, al fine di garantire supporto alle imprese soggette al *Golden Power*, è stato previsto che, ai fini dell’accesso prioritario al Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell’attività d’impresa, devono essere considerate, con pari rilievo, le segnalazioni degli enti territoriali, in relazione all’esigenza di garantire la continuità operativa e il mantenimento dei livelli occupazionali nel territorio di riferimento.

¹⁵³ A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell’impresa strategica*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 4, 2023 pp. 463 ss., in cui si ritiene che si stia delineando «*un ruolo dello Stato diverso rispetto a quelli assunti dallo Stato in economia negli ultimi decenni: un ruolo, quindi, che si affianca allo Stato finanziatore, regolatore, imprenditore. A seguito della notifica da parte dell’impresa, la Presidenza del Consiglio può consentire l’operazione oppure vietarla o condizionarla. Nel caso di esercizio del golden power, tuttavia, l’impresa può oggi chiedere di essere sostenuta con finanziamenti pubblici su impulso del MIMIT. Si assiste, quindi, a un intervento indiretto e tendenzialmente temporaneo dello Stato in economia con strumenti di ausilio all’impresa strategica in crisi, che passano spesso per il passe-par-tout di CDP. Tale intervento, peraltro, è apparentemente indiretto, perché CDP è, di fatto, la longa manus del MEF, per cui è sì, formalmente, una banca privata, ma, nella sostanza, è una holding pubblica.*”

¹⁵⁴ Recante “*Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici*”.

¹⁵⁵ In particolare, l’articolo 13 del “Decreto *asset*” attribuisce al Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro delle imprese e del *Made in Italy*, la facoltà di qualificare un determinato investimento privato estero come di “preminente interesse strategico nazionale”, al fine di favorirne la celere realizzazione. Tale

Con riferimento alla ricomprensione delle operazioni infragruppo, il cui procedimento sarà oggetto di dettagliata analisi nel terzo capitolo, si anticipa che, mentre in precedenza l'individuazione degli atti o delle operazioni rilevanti ai fini dell'applicazione della disciplina era demandata alla fonte di rango secondario, il suddetto decreto ha trasposto tale disciplina in norma primaria, consolidando l'applicabilità del *Golden Power* a tali operazioni, con particolare riguardo a quelle aventi ad oggetto diritti di proprietà intellettuale relativi a tecnologie strategiche.

Al termine di questa preliminare disamina, è possibile delineare una prima classificazione dell'evoluzione dei meccanismi di controllo sugli investimenti in Italia, articolata in tre periodi ben definiti, ciascuno con caratteristiche peculiari e con una motivazione specifica che ne ha orientato lo sviluppo¹⁵⁶.

In primo luogo, si fa riferimento al periodo della *Golden Share* (1994-2011), avviato con l'introduzione di una prima disciplina contestuale all'inizio del processo di privatizzazione in senso sostanziale, con l'obiettivo di evitare una dismissione incontrollata delle partecipazioni statali.

Tale fase è caratterizzata dalla previsione di un controllo *ex ante*, in un meccanismo legato all'esistenza di una partecipazione statale, attuale o pregressa, riconducibile, sulla falsariga della legislazione introdotta in precedenza da altri Paesi, a logiche endosocietarie, successivamente ritenute incompatibili con i principi fondamentali dell'Unione europea dalla Corte di giustizia.

Il secondo periodo inizia con l'introduzione del *Golden Power* (2012) e termina con l'approvazione del Regolamento (UE) 2019/452 e l'insorgere della crisi pandemica (2020), segnando un rilevante cambio di paradigma rispetto alla normativa precedente.

Infatti, si assiste al passaggio a un meccanismo di controllo *ex post*, non più legato alla sussistenza di una pregressa partecipazione pubblica, con l'eliminazione di ogni riferimento al diritto privato a favore di un'espansione totalizzante del diritto amministrativo, e l'introduzione di uno specifico obbligo di notifica, gravante, in astratto,

qualificazione comporta la possibilità di nominare un Commissario dotato di ampi poteri, comprensivi di facoltà derogatorie rispetto alla legge primaria, diversa da quelle penale, nei limiti della legge antimafia, dei vincoli derivanti dall'Unione Europea e della disciplina in materia di *Golden Power*.

¹⁵⁶ A. SANDULLI, *The relationships between State and European Union during the pandemic, with special emphasis to the golden power*, in *Rivista di Diritto pubblico*, 2,2020, p. 411.

su qualsiasi compagine societaria, in presenza di operazioni potenzialmente lesive di determinati interessi strategici nazionali previsti dalla legge¹⁵⁷.

Il terzo periodo ha inizio con le novelle introdotte dal decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 e con l'entrata in vigore della normativa comunitaria, segnando una fase di rinnovamento e ampliamento dell'ambito applicativo.

Tale passaggio ha tracciato un percorso chiaro verso un approccio maggiormente incisivo, inaugurando una linea confermata dalle disposizioni contenute nei successivi D.l. 21 marzo 2022, n. 21 (Decreto Ucraina) e D.l. 10 agosto 2023, n. 104 (Decreto *asset*), i quali possono essere considerati, al contempo, la naturale prosecuzione della direttrice inaugurata dal "Decreto liquidità" e il consolidamento strutturale dell'impianto normativo, con rilevanti implicazioni sia sull'organizzazione, sia sul procedimento.

Alla luce dell'evoluzione fin qui delineata, è possibile formulare due considerazioni di ordine generale.

In primo luogo, si rileva come il diritto venga sempre più impiegato quale strumento privilegiato di adattamento agli scenari geopolitici caratterizzati da crescente instabilità al fine di contrastarne le potenziali conseguenze pregiudizievoli.

Tali dinamiche, intrinsecamente transnazionali, si inseriscono in un contesto segnato, da un lato, da una progressiva polarizzazione degli assetti globali e, dall'altro, da una profonda interdipendenza tra gli Stati appartenenti a ciascun blocco.

In questo quadro, in materia di investimenti diretti esteri, si è assistito all'adozione di risposte normative, seppur con sfumature diverse¹⁵⁸, tra loro sostanzialmente convergenti, che hanno configurato, di fatto, una vera e propria "*corsa agli armamenti giuridici*"¹⁵⁹ da parte degli attori internazionali più rilevanti¹⁶⁰.

Limitando l'analisi ai Paesi appartenenti all'Unione Europea, si rileva che, mentre nel 2022 soltanto due terzi (diciotto su ventisette) degli Stati membri risultavano dotati di meccanismi di controllo sugli investimenti diretti esteri, al 30 giugno 2023 la totalità degli

¹⁵⁷ *Ibidem*

¹⁵⁸ Ad esempio, sotto il profilo procedurale, mentre in Italia è la Presidenza del Consiglio a svolgere un ruolo primario, in Germania e in Francia l'autorità competente è il Ministero dell'Economia, in Spagna il Ministero dell'Industria, in altri ordinamenti il Ministero degli Affari Esteri.

¹⁵⁹ L. ARNAUDO, *À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 3, 2017, p. 436.

¹⁶⁰ Anche negli Stati Uniti si è assistito ad un rafforzamento del Committee on Foreign Investment in United States (CFIUS), l'organismo competente per lo *screening* degli investimenti diretti esteri che coadiuva il Presidente degli Stati Uniti, mentre a livello OCSE circa il 90% dei Paesi Membri si è dotata di un meccanismo di Controllo degli investimenti diretti esteri.

Stati ha intrapreso iniziative legislative o avviato dibattiti interni volti all'introduzione di strumenti normativi in materia¹⁶¹.

In secondo luogo, si osserva come l'insorgere di crisi sistemiche e la conseguente necessità di un intervento pubblico determinino ciclicamente una rimodulazione del rapporto di complementarità sussistente tra lo Stato e il libero mercato, assumendo "intensità e forme variabili, reciprocamente condizionate da contingenze economiche e sociali"¹⁶².

In quest'ottica, è opportuno evidenziare che le definizioni relative al ruolo dello Stato in economia sono riconducibili ad un criterio di prevalenza, non essendo determinate in senso assoluto, ma piuttosto come esito di un diverso equilibrio tra intervento diretto e regolatorio¹⁶³.

Come accennato in apertura, partendo dal presupposto che non sia realistico ipotizzare una diminuzione dell'influenza dello Stato, quanto piuttosto una sua diversa modalità di manifestazione¹⁶⁴, va rilevato che – pur in presenza della prevalenza del modello di Stato regolatore emerso a seguito del processo di privatizzazione – permangono significative partecipazioni pubbliche in società di particolare rilevanza: in sintesi, l'intervento diretto dello Stato, sebbene ridimensionato rispetto alla fase antecedente le privatizzazioni¹⁶⁵, ha continuato a rappresentare un elemento strutturale nell'economia nazionale.

In tale contesto, stante l'esistenza di una marcata correlazione tra l'intensità dell'intervento pubblico nell'economia – generalmente tendente verso una ricentralizzazione dei poteri statali¹⁶⁶ – e l'insorgere di situazioni di crisi, parte della dottrina ha ritenuto che il progressivo ampliamento del *Golden Power* costituisca un elemento emblematico del "percorso di progressiva revanche da parte di un «pubblico» che, dal suo ruolo di (supposto) «semplice» regolatore, intende occuparsi attivamente

¹⁶¹ R. GAROFOLI, B.G. MATTARELLA, *Governare le fragilità. Istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*, Milano, Mondadori, 2025, p. 227 ss.

¹⁶² R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello Stato nell'economia*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, 4, 2021, p. 112.

¹⁶³ F. TRIMARCHI BANFI, *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Torino, Giappichelli, 2014.

¹⁶⁴ S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato?*, *Il Sole 24 ore*, 16 maggio 2021; S. CASSESE, *Le Imprese Pubbliche Dopo Le Privatizzazioni*, in *Stato e Mercato*, Mulino, 1992, pp. 235 ss.

¹⁶⁵ Per un interessante accenno alle varie scuole di pensiero politico-giuridiche in materia d'intervento statale nell'economia tra gli anni '50 e '70' del XX secolo: S. CASSESE, *Le strutture del potere*, Bari, Laterza, 2023, p. 20 ss.

¹⁶⁶ B. RUSSO, *La tutela dell'integrità dei mercati e ruolo proattivo dello stato nell'evoluzione della disciplina golden power: le possibili criticità applicative dei nuovi profili operativi*, in *Rivista Trimestrale Di Diritto Dell'economia*, 1, 2024, p. 87.

[del] mercato”¹⁶⁷, arrivando a definire il modello attuale quale di “*Stato stratega*”¹⁶⁸ o “*Stato doganiere*”¹⁶⁹.

Tuttavia, tenuto conto di quanto premesso, può ritenersi che le suddette definizioni, per certi versi, non debbano essere intese come indicative di un effettivo passaggio a un nuovo modello adottato dallo Stato nelle modalità di intervento nell’economia, quanto piuttosto come espressione di un’evoluzione delle competenze richieste agli apparati istituzionali e amministrativi.

Tale conclusione si fonda su un duplice ordine di argomentazioni, in quanto, nell’ambito di simili analisi, risulta necessario, da un lato, valorizzare la portata delle esperienze pregresse che hanno inciso sulla trasformazione del rapporto tra lo Stato e il contesto economico-sociale, e, dall’altro, considerare i limiti invalicabili rappresentati dai principi di proporzionalità e adeguatezza, come cristallizzati dalle fonti legislative.

In questa prospettiva, va considerato che gli eventi più significativi che hanno determinato una diversa ponderazione dell’entità e delle modalità dell’intervento dello Stato nell’economia sono tendenzialmente di matrice sistemica, con rilevanti modificazioni sostanziali dell’assetto economico¹⁷⁰.

Al contrario, il *Golden Power* è un potere amministrativo strettamente legato alla funzione di controllo attribuita dalla legge, dunque esclusivamente in presenza di una minaccia concreta agli interessi nazionali e in relazione agli *asset* individuati dalla normativa primaria e secondaria, escludendosi la legittimità di qualsiasi forma di esercizio che possa configurare – al di fuori dei limiti di legge e dei vincoli imposti

¹⁶⁷ F. RIGANTI, *I Golden Powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 4, 2020, p. 868.

¹⁶⁸ R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, n. 17, 2019, p. 2: “*Quanto alla regolamentazione nazionale dei controlli statali sugli investimenti esteri si è sostenuto [...] che lo Stato ha via via assunto la veste di azionista (quando il sistema ruotava attorno alla golden share), regolatore (con il D.l. 15 marzo 2012, n. 21, e il passaggio al diverso sistema dei golden powers), fino ad atteggiarsi, a stratega, chiamato a perimetrare la nozione di sicurezza nazionale e a verificarne la compromissione sulla base di una pluralità di valutazioni di tipo geo-economico e geo-politico, per esempio quelle riguardanti la collocazione (odierna e prospettica) dell’Italia [...]*”.

¹⁶⁹ G. NAPOLITANO, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2019, p. 549, in cui l’Autore sostiene che lo Stato ha assunto il “*ruolo di guardiano dei confini di fronte a vecchie e nuove minacce alla sicurezza e agli interessi nazionali che possono celarsi dietro operazioni di investimento apparentemente solo economiche*”

¹⁷⁰ Per un esempio concreto, basti pensare all’impatto delle privatizzazioni sull’economia nazionale.

dall'ordinamento europeo, su tutti i principi di proporzionalità ed adeguatezza – una modalità surrettizia d'intervento dello Stato in economia¹⁷¹.

Su tali basi, è possibile rintracciare la sussistenza di un'impronta prevalentemente regolatoria dell'istituto, in quanto, nonostante talune prescrizioni, nonché il monitoraggio sulla loro effettiva implementazione, comportino “[l]’*apposizione di una sorta di pellicola pubblicistica*”¹⁷², con la conseguente compressione della libertà di esercizio dell’attività d’impresa, va comunque considerato che l’esercizio del *Golden Power* è vincolato al rispetto di limiti definiti, rappresentati dai principi sanciti a livello europeo, dalla legge attributiva del potere, dalle garanzie procedimentali previste e dalla sindacabilità dinanzi al giudice amministrativo.

Inoltre, appare consequenziale che, in un contesto così delineato, l’istituto operi – o debba operare – esclusivamente quale “*meccanismo di controllo per la protezione degli interessi strategici dello Stato e non come strumento di politica industriale*”¹⁷³, essendo l’effettività e la concretezza della minaccia alla sicurezza nazionale il parametro decisivo affinché il sacrificio imposto agli operatori economici destinatari delle misure risulti adeguato e proporzionato¹⁷⁴.

¹⁷¹ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La tribuna, 2023, Nell’introduzione, il Presidente Carlo Deodato ritiene che “[...] risulta più complessa la [...] qualificazione come Stato stratega o doganiere. Mentre, infatti, le funzioni di regolazione o di sorveglianza trovano sicuro fondamento nell’analisi della normativa di riferimento, quelle di custode della sovranità nazionale nei settori strategici devono necessariamente essere intese entro i limiti teleologici descritti dalla legge attributiva del potere”.

¹⁷²A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 748.

¹⁷³Intervento di R. GAROFOLI, in occasione della presentazione del libro “*Governare le Fragilità: istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*”, Roma, 9 luglio 2025.

¹⁷⁴ Va rilevato, che sin dalle prime relazioni al parlamento sull’esercizio dei poteri speciali (previste dall’articolo 3-bis del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56) viene delineato un quadro che va ben oltre le finalità di controllo per il quale è stato concepito. In particolare, tale dinamica appare evidente, a titolo esemplificativo, dalla “*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*” (aggiornata al 31 dicembre 2018), in cui, al paragrafo III del capitolo I, viene testualmente sostenuto che: “*Nella realtà industriale italiana, ai settori strategici della difesa, della sicurezza nazionale, dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni è associato un elevatissimo patrimonio di conoscenze tecnologiche, ragione per la quale i poteri speciali – concepiti positivamente come uno strumento di tutela delle attività strategiche del Paese – finiscono col muoversi in un ampio e diversificato tessuto di interessi pubblici, quali le competenze tecnologiche acquisite nel corso degli anni – anche grazie all’impiego delle migliori risorse umane, materiali e finanziarie (spesso pubbliche) nazionali – nonché il mantenimento dell’equilibrio economico e finanziario delle imprese target e, di conseguenza, la loro stabilità, con evidenti benefici occupazionali.*

In altri termini, l’esercizio dei poteri speciali si configura non solo come un presidio per le attività strategiche che fanno capo alle società destinatarie di operazioni di acquisizioni, ma al contempo anche come uno strumento di tutela della relativa dimensione industriale e del complesso di conoscenze

Va altresì rilevato che, in relazione alla manifesta “*ascesa del Golden Power*”¹⁷⁵, così come del ruolo strategico che tale strumento riveste in materia di controllo sugli investimenti diretti esteri, potrebbe risultare ragionevole promuovere l’implementazione, all’interno della Pubblica Amministrazione, di nuove *expertise*, soprattutto, in relazione alla necessità di sviluppare competenze trasversali, al fine di assicurare capacità di analisi multilivello, in particolare, alla luce della sempre maggiore complessità e eterogeneità dei fattori da considerare¹⁷⁶.

In altri termini, considerando la crescente rilevanza dei poteri speciali e l’ampliamento del loro ambito applicativo, con il conseguente aumento esponenziale delle operazioni notificate alla Presidenza del Consiglio, appare condivisibile auspicare un ulteriore rafforzamento degli apparati amministrativi, mediante l’integrazione di specifiche e rinnovate capacità interdisciplinari, al fine di garantire una gestione rigorosa delle singole procedure, accrescere l’effettività dell’istituto e ridurre, almeno parzialmente, l’attuale imprevedibilità che caratterizza le modalità concrete di attuazione, con l’obiettivo di promuovere prassi operative uniformi e virtuose.

La sussistenza di tali nuove istanze, congiuntamente a una progressiva ridefinizione dell’approccio e del ruolo degli apparati amministrativi, emerge con particolare evidenza dalle novità introdotte dai più recenti interventi normativi¹⁷⁷ – che saranno analizzati nel

tecnologiche che assieme costituiscono un patrimonio strategico non solo delle società target ma anche dell’intero sistema paese”.

¹⁷⁵ G. NAPOLITANO, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2019, p. 549.

¹⁷⁶ R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *federalismi*, n. 17, 2019, pp. 1 ss., in cui viene fatto riferimento al concetto di “*adeguatezza strutturale*”. Nella stessa direzione vedi: P. MACCARONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio Costituzionale*, 2, 2020, p. 125 ss.; intervista ad A. Aresu a cura di A. MURATORE, I. GIOVI, *Dai campioni nazionali al golden power: le prospettive di tutela del sistema-Paese*, in *Osservatorio Globalizzazione*, 2020, in cui l’intervistato evidenzia l’importanza di porsi, ogni qualvolta si intervenga su un *asset*, si impongano condizioni a un’operazione di acquisizione o si registri l’ingresso di un veicolo pubblico in una società, una domanda fondamentale: «e dopo?». Lo stesso Aresu ha osservato come, per fornire una risposta efficace a tale interrogativo ricorrente, sia necessario disporre di “*una cultura diffusa*” e di strumenti adeguati, a partire da un ampliamento delle strutture amministrative deputate a tale funzione. In conclusione, Aresu evidenzia che “*la sicurezza economica necessita di competenze variegate*” e con la proposta di istituire un apposito “*Consiglio Nazionale di Sicurezza*”, organo da porre al vertice di strutture istituzionali e burocratiche stabili che coinvolga e coordini il lavoro di “*analisti geopolitici, con giuristi, investitori, economisti, fisici, scienziati*”.

¹⁷⁷ Su tutti va considerato il “Decreto Ucraina” (D.l. 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2022, n. 51), il cui articolo 27 prevede “[l’istituzione] presso il Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri un 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.”. In

dettaglio nel prosieguo del presente capitolo – sia sotto il profilo del rafforzamento e della strutturazione dell’organizzazione della Presidenza del Consiglio dei ministri, sia per l’introduzione di misure di semplificazione procedurale¹⁷⁸.

In conclusione, appare più appropriato interpretare l’evoluzione del *Golden Power* come il risultato di un processo di progressivo affinamento di uno strumento funzionale alla tutela dell’interesse nazionale, attraverso la salvaguardia di settori strategici, realizzata mediante un approccio selettivo e flessibile, sostenuto da un apparato amministrativo chiamato a svolgere rinnovate funzioni.

L’esercizio in concreto di tale potere si fonda su un equilibrio sostanziale, garantito dalla proporzionalità delle misure adottate – con la limitazione degli interventi più incisivi ai casi eccezionali – e da adeguate garanzie procedurali, volte ad assicurare un corretto bilanciamento tra la ragion di Stato e le istanze del libero mercato, senza tuttavia determinare uno stravolgimento del ruolo dello Stato in economia.

2.2 Il decreto legge n. 21/2012: analisi normativa e definizioni

L’analisi delle disposizioni contenute nel decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, alla luce del mutamento di paradigma voluto dal legislatore – con il superamento di ogni legame con le privatizzazioni – evidenzia, da un lato, l’ampliamento potenziale dell’ambito soggettivo di applicazione a tutti gli operatori economici, e, dall’altro, la ripermetrazione dell’ambito oggettivo, articolato in due macro-settori: quello della difesa e sicurezza nazionale e quello dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, con il rinvio a successivi decreti attuativi per la puntuale individuazione degli *asset* rilevanti ai fini della disciplina.

Per quanto concerne l’ambito relativo alla difesa e alla sicurezza nazionale, la norma ha disposto l’applicabilità del meccanismo di controllo alle operazioni aventi ad oggetto “*attività strategiche chiave*” (art. 1, comma 1) nei confronti di tutti gli investimenti, inclusi quelli di matrice europea e italiana.

seguito, sono state adottate le disposizioni attuative con il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1 giugno 2022.

¹⁷⁸ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 752.

Inoltre, la fonte legislativa ha avuto il pregio di individuare in modo espresso i criteri valutativi e gli interessi sostanziali tutelati dall'istituto, accompagnando alla clausola generale “*in caso di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale*”, l'elencazione degli elementi rilevanti per l'esercizio dei poteri speciali.

In particolare, si fa riferimento ai parametri previsti dai successivi commi, quali: la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento; l'idoneità dell'assetto risultante a garantire l'integrità del sistema nazionale di difesa e sicurezza; la protezione delle infrastrutture critiche, delle frontiere e delle informazioni sensibili in ambito militare; la continuità degli approvvigionamenti e la salvaguardia del patrimonio tecnologico (articolo 1, comma 2).

Inoltre, è stata inserita un'esplicita menzione all'affidabilità e alla solidità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, nonché alla compatibilità del progetto industriale con la regolare prosecuzione delle attività d'impresa, all'eventuale sussistenza di legami tra acquirenti e Paesi terzi che non rispettano i principi dello Stato di diritto, o che risultano associati a comportamenti ostili verso la comunità internazionale ovvero a organizzazioni criminali o terroristiche (articolo 1, comma 3).

A completamento del quadro normativo, la puntuale individuazione delle attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale è stata effettuata con il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri n. 108 del 2014, nel quale sono elencate le attività di ricerca, sviluppo, produzione, relative a vari sistemi e materiali tecnico-militari, ai radar multispettrali, ai sistemi di sorveglianza e controllo del territorio, nonché ai sistemi di raccolta e classificazione delle informazioni finalizzate alla repressione dei reati.

Per quanto attiene alla seconda macroarea, relativa ai settori di pubblica utilità, la disciplina si è inizialmente contraddistinta per un ambito applicativo più ristretto, circoscritto agli investimenti provenienti da Paesi extra-UE e focalizzato, in particolare, sugli “*attivi strategici*” inerenti a profili infrastrutturali¹⁷⁹, con riferimento esplicito a “*reti e impianti*” nonché a “*beni e rapporti di rilevanza strategica*” (art. 2, comma 3).

Infatti, l'esercizio dei poteri speciali è stato originariamente destinato esclusivamente agli “*attivi strategici*” relativi a infrastrutture operanti nei settori dell'energia, dei trasporti e

¹⁷⁹ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 77 ss.

delle comunicazioni. Coerentemente con tale impostazione, l'elencazione degli *asset* rilevanti, prevista dal decreto del Presidente della Repubblica n. 85 del 2014, include la rete nazionale di trasporto del gas naturale, la rete ferroviaria nazionale rilevante per le reti trans-europee, gli impianti per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi a banda larga e ultra-larga.

In relazione ai limiti previsti, l'esercizio dei poteri speciali nei settori di pubblica utilità risulta subordinato, da un lato, ad una soglia più elevata di pregiudizio, essendo richiesto il verificarsi di una “*situazione eccezionale di minaccia*” (articolo 2, comma 3), introducendo così un requisito di eccezionalità non previsto, invece, per la macro-area relativa alla difesa e alla sicurezza nazionale e, dall'altro, all'assenza di una specifica regolamentazione di settore idonea ad assicurare la tutela degli interessi nazionali legati agli attivi strategici oggetto dell'operazione.

Tale differenziazione è giustificata in virtù sia della preminenza che la sicurezza nazionale e la difesa rivestono nella gerarchia degli interessi riservati alla sovranità statale, in quanto ambiti strettamente legati all'esercizio della “*puissance publique*”¹⁸⁰, sia per il ridotto grado di armonizzazione che, proprio per tali caratteristiche, la materia presenta a livello sovranazionale¹⁸¹.

Inoltre, sono definiti meno dettagliatamente i criteri valutativi, limitandosi a prevedere l'assenza di connessioni con paesi antidemocratici ovvero organizzazioni terroristiche o criminali e l'idoneità della dotazione finanziaria dell'acquirente a garantire la continuità degli approvvigionamenti e il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.

Infine, appare opportuno premettere la necessaria autonomia della disamina relativa al controllo delle operazioni aventi ad oggetto la tecnologia 5G, in considerazione del regime del tutto peculiare introdotto dal legislatore mediante le modifiche alla normativa primaria approvate a partire dal 2019, avendo delineando una vera e propria disciplina speciale, distinta dalle due macroaree appena descritte.

¹⁸⁰ *Ibidem*

¹⁸¹ Solo di recente si è riaperto nel dibattito pubblico e politico il tema della creazione di un'effettiva difesa europea, per un'analisi di tale processo d'integrazione, si v. C. CELLERINO, *La difesa europea dinanzi alla guerra in Ucraina tra “autonomia strategica” e vincoli strutturali: quali prospettive per la Difesa comune*, in *Quaderni AISDUE*, 3, 2022, pp. 28 ss.

In particolare, si fa riferimento all'introduzione dell'art. 1-bis nel decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, ad opera del decreto legge 25 marzo 2019, n. 22, convertito con legge 20 maggio 2019, n. 41 (cosiddetto "decreto Brexit"), che ha esteso l'ambito di applicazione della disciplina alla "stipula di contratti o accordi" con soggetti extra-UE finalizzati all'acquisto di beni o servizi connessi alla tecnologia 5G (art. 1-bis, comma 1), introducendo così un'impostazione del tutto innovativa rispetto al quadro previgente e, pertanto, oggetto di trattazione indipendente.

Nella transizione alla disamina delle concrete modalità di esercizio dei poteri, appare opportuno anticipare due profili che saranno oggetto di più puntuale approfondimento nel prosieguo, ossia le potenziali criticità di coerenza sistematica riscontrabili nell'architettura delle fonti normative cui è demandata l'individuazione preventiva delle attività e degli attivi strategici rilevanti ai fini dell'applicazione della disciplina in esame e sul carattere tassativo ovvero esemplificativo delle relative elencazioni.

Infatti, la condivisibile scelta iniziale operata dal legislatore è stata quella di individuare i macrosettori di intervento direttamente nella fonte primaria, demandando a successivi decreti del Presidente del Consiglio dei ministri – atto regolamentare di tipo integrativo attuativo ai sensi dell'articolo 17 della legge del 23 agosto 1988, n. 400¹⁸² – l'attività tecnica di precisa determinazione degli *asset* rilevanti.

Tale opzione normativa rispondeva all'esigenza di affidare l'identificazione degli *asset* rilevanti a una fonte di rango secondario, la cui intrinseca flessibilità e attitudine ad essere agevolmente modificata e aggiornata risultano particolarmente funzionali in relazione a un meccanismo di controllo finalizzato ad operare in ambiti caratterizzati da elevata dinamicità e costante evoluzione tecnologica¹⁸³.

Tuttavia, tale impostazione è stata successivamente smentita da interventi legislativi che, come si vedrà a breve, hanno introdotto un intreccio normativo complesso, determinando

¹⁸² D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "golden powers"*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4, 2021, p. 82, in cui rileva che sia utile, ai fini della qualificazione giuridica dell'atto, far riferimento "alla natura giuridica del decreto di individuazione dell'attivo: regolamento integrativo attuativo, ai sensi dell'art. 17 della legge n. 400 del 1988. Tale dato è rilevante, posto che tali regolamenti hanno natura normativa, ma sono pur sempre subordinati rispetto alla legge di cui costituiscono attuazione. Il che implica – in base al principio dell'interpretazione conforme e dell'effetto utile – che il regolamento deve essere interpretato e applicato conformemente alla finalità sostanziale della norma primaria che applica."

¹⁸³ A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 5, 2022, p. 656.

un certo grado di incertezza giuridica per effetto della sovrapposizione, non sempre coerente, tra fonti primarie e secondarie¹⁸⁴.

Con riferimento alla natura tassativa ovvero esemplificativa delle elencazioni contenute nei decreti attuativi – questione che sarà oggetto di più puntuale disamina in seguito – è opportuno rilevare come l’adozione di un’interpretazione nel primo senso rappresenti l’unica soluzione compatibile con i principi fondamentali del diritto amministrativo¹⁸⁵.

In particolare, il rispetto del principio di legalità¹⁸⁶ – unitamente a quelli di imparzialità e buon andamento dell’azione amministrativa – impongono che la legge attributiva del potere determini in modo chiaro non soltanto l’organo competente e la tipologia del potere conferito, ma anche i presupposti sostanziali e procedurali per il suo legittimo esercizio, elementi la cui assenza risulterebbe evidente laddove si prediligesse una lettura delle disposizioni attuative in chiave meramente esemplificativa.

In merito al meccanismo previsto dalla normativa per consentire l’attività valutativa del Governo è necessario che l’operazione ovvero l’acquisizione potenzialmente pregiudizievole per gli interessi nazionali venga notificata alla Presidenza del Consiglio dei ministri.

Nel dettaglio, il legislatore ha disposto che nei settori della difesa e della sicurezza nazionale (articolo 1), gli atti o le delibere assembleari potenzialmente rientranti nell’ambito applicativo dell’istituto siano notificati dalla società alla Presidenza del Consiglio dei ministri “*in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere di veto*” (articolo 1, comma 4), prevedendo che quest’ultima, entro il termine di quindici giorni – prorogabile una sola volta per l’eventuale acquisizione di ulteriori elementi informativi da parte della società notificante – comunichi l’adozione del relativo provvedimento, fermo restando l’applicazione del silenzio-assenso in caso di mancata risposta nei termini indicati.

Invece, per le operazioni aventi ad oggetto la circolazione di pacchetti azionari rappresentativi di partecipazioni rilevanti, l’obbligo di notifica – da effettuarsi entro dieci

¹⁸⁴ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 151 ss.

¹⁸⁵ In materia, A. SACCO GINEVRI, *L’espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, 1, 2019, p. 159, rileva che “*In virtù della natura speciale della normativa sui golden powers – che deroga ai principi di autonomia privata e di tendenziale correlazione fra rischio d’impresa e gestione societaria – il catalogo di attività soggette ai poteri speciali dello Stato non dovrebbe essere suscettibile di interpretazione estensiva né analogica.*”

¹⁸⁶ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 153 ss.

giorni dalla data dell'operazione – ricade sul soggetto acquirente, il quale, in pendenza della decisione della Presidenza del Consiglio dei ministri, è soggetto alla sospensione dei diritti patrimoniali e di voto connessi alla partecipazione, con la conseguente nullità degli atti compiuti in violazione di tale obbligo.

La normativa ha precisato, inoltre, che l'obbligo di notifica si applica alle operazioni che comportano il *“superamento delle soglie del 3 per cento, 5 per cento, 10 per cento, 15 per cento, 20 per cento e 25 per cento”*.

In merito al macro-settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, le condizioni stabilite per la configurazione dell'obbligo di notifica sono parzialmente differenti, sia con riferimento all'eventuale esercizio del potere di veto, il quale risulta limitato *“a ogni delibera, atto o operazione [...] che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione”* (articolo 2, comma 2), sia con riguardo alle operazioni relative all'acquisto di partecipazioni societarie, rilevando unicamente quelle effettuate, a qualsiasi titolo, da soggetti extra-UE che determinino *“[l'] assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”* (articolo 2, comma 5), facendo riferimento, dunque, alle sole partecipazioni di controllo acquisite da investitori di Paesi terzi, in luogo delle soglie fisse previste nel settore della difesa e della sicurezza nazionale.

Procedendo alla ricognizione dell'insieme dei poteri esercitabili dal Governo, occorre preliminarmente precisare come essi si articolino in tre distinte tipologie: in primo luogo, i poteri d'imposizione di specifiche prescrizioni per l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese operanti in ambiti di rilevanza strategica; in secondo luogo, i poteri di opposizione all'acquisto di partecipazioni in tali imprese, nel caso in cui la portata dell'operazione sia idonea a determinare una compromissione delle attività o degli attivi strategici individuati dagli appositi decreti del Presidente del Consiglio dei ministri; infine, il diritto di veto all'adozione di atti, operazioni o delibere adottati dalle medesime società, qualora tali decisioni incidano in modo rilevante sull'assetto gestionale o strategico, con conseguente potenziale lesione degli interessi essenziali dello Stato¹⁸⁷.

In tale quadro, la particolare attenzione al contesto europeo e alle precedenti censure sollevate dalla Corte di giustizia risulta evidente dalla stessa formulazione della norma

¹⁸⁷ A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1,2019, pp. 156 ss.

primaria, la quale reca un esplicito riferimento all'esercizio dei poteri speciali "sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori" (articolo 2, comma 7), nonché "nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza" (articolo 1, comma 3).

L'adozione di tali accorgimenti, di chiara ispirazione eurounitaria, ha costituito uno dei presupposti per un più efficace bilanciamento tra le esigenze di tutela degli interessi strategici dello Stato e le dinamiche caratterizzanti il libero mercato.

In questa prospettiva, una più precisa e prevedibile interpretazione del concetto di interesse nazionale e la cristallizzazione nella fonte di rango primario di espliciti riferimenti ai principi eurounitari, rappresentano scelte astrattamente idonee a giustificare una maggiore pervasività degli strumenti di controllo sugli investimenti diretti esteri¹⁸⁸, ferma restando la necessità che, in concreto, non si configuri un'eccessiva e sproporzionata compressione dei diritti degli operatori economici.

In ossequio a tali disposizioni, appare, al contempo, coerente e significativo il richiamo all'esercizio del diritto di veto o dei poteri oppositivi solo quale *extrema ratio*, essendo espressamente previsto, a livello di fonte primaria, che debba essere privilegiata la più tenue "imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici" (articolo 2, comma 4).

In ogni caso, occorre osservare che, pur valutando l'esercizio di poteri di natura prescrittiva quale opzione preferibile rispetto all'impiego di strumenti di tipo oppositivo o interdittivo, anche tali prerogative si traducono in un'interferenza non trascurabile nella sfera giuridica dei destinatari delle misure.

Infatti, al fine di garantire il rispetto delle prescrizioni imposte, è altresì necessario che il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri istitutivo dei poteri speciali preveda l'adozione di un meccanismo di monitoraggio continuativo sull'attività societaria¹⁸⁹, con la previsione, in caso di inottemperanza, dell'applicazione di sanzioni amministrative, talvolta particolarmente afflittive.

In tale contesto, si è consolidata la prassi, successivamente recepita a livello normativo, di corredare il provvedimento di non esercizio dei poteri speciali con raccomandazioni di

¹⁸⁸ *Ibidem*

¹⁸⁹ Cfr. articolo 7 del decreto del Presidente della Repubblica 19 febbraio 2014, n. 35, recente "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 15 marzo 2012, n. 21"

carattere non vincolante, finalizzate a indirizzare le modalità di gestione dell'impresa senza ricorrere a strumenti coercitivi o maggiormente restrittivi.

Inoltre, è necessario precisare che le suddette raccomandazioni, ascrivibili alla categoria degli atti di *soft law*, non risultano sindacabili dinnanzi al giudice amministrativo, né la loro eventuale inosservanza determina l'irrogazione di sanzioni amministrative, pertanto, la loro efficacia si limita alla funzione di *moral suasion*, fondata esclusivamente sull'autorevolezza dell'organo che le emana¹⁹⁰.

2.2.1 Le prime modifiche e l'ampliamento dell'ambito applicativo alla tecnologia 5G

Il quadro normativo delineato dal decreto legge 15 marzo 2012, n. 21 ha acquisito effettiva operatività solo in seguito all'adozione dei decreti attuativi previsti dalla norma primaria¹⁹¹ (in particolare, con l'emanazione del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 6 agosto 2014 – entrato in vigore il 3 ottobre 2014 – mediante il quale è stato istituito il Gruppo di coordinamento interministeriale¹⁹², competente per lo svolgimento dell'attività istruttoria prodromica alla redazione della proposta da presentare al Consiglio dei ministri): consequenzialmente, il rinnovato meccanismo di controllo sugli investimenti esteri è entrato a pieno regime solo nel 2015¹⁹³.

In via preliminare, si evidenzia la centralità del Gruppo di coordinamento nel procedimento per l'esercizio dei poteri speciali, poiché è esso a individuare, tra i propri componenti, il ministero competente allo svolgimento dell'attività istruttoria, a deliberare sull'eventuale proposta di esercizio dei poteri speciali da sottoporre al Consiglio dei ministri e, al ricorrere di determinate condizioni descritte nel dettaglio nel terzo capitolo, a concludere il procedimento.

¹⁹⁰ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 146 ss.

¹⁹¹ Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 6 giugno 2014, n. 108, e Decreto del Presidente della Repubblica del 25 marzo 2014, n. 85, per l'individuazione precisa, rispettivamente, delle attività strategiche e degli attivi strategici; inoltre, per i profili procedurali e amministrativi sono stati emanati i Decreti del Presidente della Repubblica del 19 febbraio 2014, n. 35 e del 25 marzo 2014, n. 86.

¹⁹² Il gruppo ha assunto piene funzioni a decorrere dal 15 dicembre 2014.

¹⁹³ Come risulta dalla Relazione al parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali del 30 giugno 2016, dall'istituzione del Gruppo di coordinamenti interministeriale alla conclusione del primo anno di operatività, sono stati aperti un totale di 18 procedimenti, tutti conclusi con delibera di non esercizio dei poteri speciali.

La prima riforma dell'istituto, intervenuta con il decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni con legge 4 dicembre 2017, n. 172,¹⁹⁴ ha previsto, da un lato, l'ampliamento dell'ambito di applicazione, mediante l'inserimento, all'interno dell'articolo 2, dei “settori ad alta intensità tecnologica” e, dall'altro, l'inasprimento delle sanzioni amministrative previste in caso di violazione degli obblighi di notifica delle operazioni potenzialmente soggette all'esercizio dei poteri speciali nell'ambito dei settori della difesa e della sicurezza nazionale¹⁹⁵.

In merito all'inasprimento del regime sanzionatorio¹⁹⁶, la riforma è scaturita dalla necessità di introdurre una sanzione amministrativa che, da un lato, assolvesse a una funzione di deterrenza nei confronti dell'omessa notifica da parte delle imprese, prevedendo, per il settore della difesa e della sicurezza nazionale, l'applicazione della medesima sanzione già stabilita in caso di omessa notifica delle operazioni nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nella misura massima pari al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato delle imprese coinvolte¹⁹⁷; dall'altro lato, si è inteso assicurare la coerenza del quadro normativo con il regime di invalidità previsto per le operazioni poste in essere in assenza della necessaria notifica preventiva¹⁹⁸.

Con riferimento alle modifiche apportate all'articolo 2, oltre all'estensione dell'ambito applicativo, è stato altresì previsto l'inserimento di un ulteriore parametro valutativo, rappresentato dalla sussistenza di un “pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico”, rilevante ai fini dell'esercizio dei poteri speciali e applicabile non soltanto ai servizi ad

¹⁹⁴ Rubricato “*Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili.*”

¹⁹⁵ In particolare, si fa riferimento all'articolo 14 del decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148, rubricato “*Modifiche al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 in materia di revisione della disciplina della Golden Power e di controllo degli investimenti extra UE.*”

¹⁹⁶ Va inoltre evidenziato che, l'articolo 3 del D.l. 21/2012, per come modificato nel 2017, precisa che, in materia di sanzioni amministrative pecuniarie, si applicano i principi generali della legge n. 689/1981, con esclusione della possibilità di pagamento in misura ridotta prevista dall'articolo 16 della medesima legge. Quest'ultima norma, infatti, consente in via ordinaria il pagamento agevolato della sanzione entro 60 giorni, modalità che viene qui espressamente esclusa.

¹⁹⁷ La prima sanzione per omessa notifica è stata irrogata a TIM dalla Presidenza del Consiglio dei ministri con provvedimento del 28 settembre 2017, a seguito dell'accertamento dell'obbligo di notifica previsto, rispettivamente, dall'art. 1, comma 5, per Vivendi (acquisizione di partecipazioni) e dall'art. 2, comma 2, per TIM (trasferimento del controllo), in relazione all'acquisizione del controllo di fatto su Telecom da parte dell'operatore francese. In tale contesto, con decreto dell'8 maggio 2018 è stata poi comminata a TIM una sanzione amministrativa pari a € 74.312.342,44. Si veda: L. PICOTTI, *Il Tar conferma la sanzione Golden Power a Tim per non avere notificato il controllo di Vivendi: alcune note critiche*, in *Osservatorio sul Golden Power*, 2025.

¹⁹⁸ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 319 ss.

alta intensità tecnologica, ma anche a tutti i settori previsti dal medesimo articolo 2 (energia, trasporti e comunicazioni).

Per quanto concerne l'estensione dell'ambito di applicazione dei poteri speciali ai “*settori ad alta intensità tecnologica*”, è stato altresì precisato che tale estensione dovesse intendersi operata nei confronti di: infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie; 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; sicurezza dell'approvvigionamento di input critici; accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili.

Va tuttavia evidenziato che, nonostante il carattere tendenzialmente esaustivo delle previsioni contenute nella fonte primaria, il decreto contemplava comunque l'adozione di appositi regolamenti attuativi, secondo uno schema analogo a quello già seguito per i due macrosettori originari disciplinati dal D.l. 21/2012.

Tali decreti, tuttavia, non sono mai stati adottati, con la conseguenza che la concreta estensione ai suddetti settori è stata realizzata solo con il decreto legge 29 settembre 2019, n. 105, convertito con legge 18 novembre 2019, n. 133.

In quest'ottica, va preliminarmente osservato che, a partire dal 2019, si è assistito a un significativo ampliamento dell'ambito applicativo della disciplina, accompagnato da una crescente strutturazione del complesso di poteri e prerogative esercitati dal Governo in materia di controllo sugli investimenti diretti esteri ¹⁹⁹.

In prima battuta, limitando l'analisi ai soli interventi di matrice nazionale, i principali provvedimenti adottati sono stati il D.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito con l. 20 maggio 2019, n. 41, cosiddetto “decreto Brexit” e, l'appena citato, D.l. 29 settembre 2019, n. 105, convertito con L. 18 novembre 2019, n. 133.

¹⁹⁹ In via preliminare, va rilevato che, solo nel 2019, si sono susseguiti una serie notevole di provvedimenti, nel dettaglio: a livello europeo, nel marzo 2019, è stato adottato il Regolamento (UE) n. 2019/452, volto a istituire un quadro comune per il controllo degli investimenti diretti esteri nell'Unione europea. In parallelo, il legislatore italiano è intervenuto con il decreto legge 25 marzo 2019, n. 22 (convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2019, n. 41), estendendo l'ambito di applicazione dei poteri speciali (c.d. golden power) ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, qualificati come attività strategiche per la difesa e la sicurezza nazionale. Un successivo tentativo di aggiornamento organico della disciplina contenuta nel D.l. 21/2012 è stato avviato con il decreto legge 11 luglio 2019, n. 64, non convertito in legge anche a causa della crisi di governo dell'agosto 2019. Da ultimo, con il decreto legge 21 settembre 2019, n. 105 (convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133), è stato istituito il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, intervenendo contestualmente sulla disciplina del golden power e recuperando numerose disposizioni già contenute nel decaduto D.l. 64/2019.

Con riferimento al cosiddetto “decreto Brexit”, va anzitutto esaminata l’introduzione dell’art. 1-*bis* nel D.l. 21/2012, che ha esteso l’ambito degli atti sottoposti alla disciplina di *screening* alla “*stipula di contratti o accordi*” con soggetti extra-UE per l’acquisto di beni o servizi connessi alla realizzazione o alla gestione di reti rilevanti, ovvero di componenti tecnologiche funzionali a tali attività (art. 1-*bis*, comma 2), con specifico riferimento ai “*servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G*” (articolo 1-*bis*, comma 1).

La *ratio* della norma, come anticipato, è riconducibile al moltiplicarsi dei fattori di rischio connessi alla sicurezza dei dati trasmessi dalle reti 5G, nonché l’entità degli investimenti necessari per le infrastrutture, soprattutto alla luce della sempre più significativa influenza tecnologica cinese all’interno dell’Unione Europea²⁰⁰.

Va ulteriormente rilevato che il 5G rappresenta un settore in cui l’Italia si colloca in prima linea nello sviluppo e nell’implementazione di tale tipologia di tecnologie, quale elemento chiave nel più ampio processo di transizione digitale promosso dall’Unione, e che, in tale contesto, la stessa Commissione ha evidenziato come vi fosse l’intento di rendere il 5G “*la struttura portante di una vasta gamma di servizi essenziali per il funzionamento del mercato interno e per il mantenimento e la gestione di funzioni economiche e sociali vitali*”²⁰¹.

Per queste ragioni, la più rilevante novità prevista dal decreto legge è stata l’inclusione degli atti di natura contrattuale aventi ad oggetto tali tecnologie nel novero delle operazioni soggette a obbligo di notifica, qualora il secondo contraente fosse un soggetto stabilito in uno Stato non appartenente all’Unione Europea, con l’ulteriore precisazione appena citata che, nell’esercizio dei poteri oppositivi, ovvero prescrittivi, l’esecutivo dovesse valutare la “*presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l’integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano*”.

In proposito, occorre ulteriormente precisare che, nella valutazione dei menzionati “*fattori di vulnerabilità*”, l’articolo 16 del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito

²⁰⁰ Nella Risoluzione del Parlamento europeo del 12 marzo 2019 sulle minacce per la sicurezza connesse all’aumento della presenza tecnologica cinese nell’Unione e sulla possibile azione a livello di Unione per ridurre tali minacce (2019/2575(RSP)), viene evidenziato che “*Il Parlamento europeo [...] esprime profonda preoccupazione per le recenti affermazioni secondo cui le apparecchiature 5G sviluppate da società cinesi potrebbero essere dotate di backdoor integrate che consentirebbero ai fabbricanti e alle autorità un accesso non autorizzato ai dati e alle telecomunicazioni dei cittadini e delle imprese dell’Unione;*”

²⁰¹ Raccomandazione (Ue) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019 Cibersicurezza delle reti 5G

con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40, ha introdotto un esplicito riferimento alla debita considerazione dei “*principi e le linee guida elaborati a livello internazionale e dall’Unione europea*” (articolo 1-bis, comma 2).

L’integrazione si ricollega, in particolare, al contenuto del “*EU Toolbox of risk mitigating measures*”²⁰², per come delineato dall’omonima Comunicazione della Commissione UE, che invita gli Stati membri ad adottare tutte le misure necessarie volte alla mitigazione dei rischi connessi alle reti 5G, compresi la catena d’approvvigionamento e la diversificazione dei fornitori²⁰³.

Inoltre, in tale contesto, emergono due profili che richiedono una più approfondita disamina: da un lato, la peculiarità dell’*iter* procedurale relativo al 5G, in ragione dell’inclusione dei rapporti contrattuali nel relativo ambito applicativo; dall’altro, la diversa tecnica legislativa impiegata per la qualificazione delle suddette tecnologie come strategiche.

Sotto il profilo procedurale, l’estensione del meccanismo di controllo alla “*stipula di contratti o accordi*” ha comportato, in via consequenziale, l’esigenza di una revisione del procedimento di notifica, al fine di assicurarne l’effettività senza incidere in modo sproporzionato sulla libertà contrattuale e sulla certezza dei traffici giuridici riferibili alle imprese interessate.

A tal fine, configurandosi di fatto un obbligo di notifica da parte delle imprese per qualsiasi operazione avente ad oggetto le tecnologie 5G, la norma ha previsto, diversamente da quanto stabilito in precedenza, la possibilità di concludere l’operazione notificata nelle more della conclusione del procedimento da parte della Presidenza del Consiglio, prevedendo, soltanto in caso di esercizio dei poteri di veto ovvero di imposizione di specifiche prescrizioni, l’obbligo per le parti contraenti di ristabilire la situazione *ex ante* ovvero di adeguarsi alle eventuali prescrizioni impartite entro un termine stabilito dal Governo e “*a proprie spese*”.

Successivamente, tale meccanismo verrà modificato dall’articolo 28 del decreto legge 21 marzo 2022, n. 21 (Decreto Ucraina), il quale ha introdotto l’obbligo di notifica, in luogo

²⁰² Comunicazione della Commissione europea al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni del 29 gennaio 2020, nella cui presentazione viene evidenziato che tra gli obiettivi principali rientra “*Assess the risk profile of suppliers; as a consequence, apply relevant restrictions for suppliers considered to be high risk – including necessary exclusions to effectively mitigate risks – for key assets*”

²⁰³ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, p. 323.

delle singole operazioni, di un Piano annuale contenente informazioni sui rapporti dell'impresa con altri fornitori, sugli acquisti e su ulteriori elementi previsti dalla legge. Tale misura costituisce una razionalizzazione della normativa, offrendo significativi benefici agli operatori economici, soprattutto sotto il profilo della certezza dei traffici economici, garantita dalla comunicazione preventiva delle operazioni programmate, meccanismo più coerente e funzionale all'esercizio dell'attività d'impresa rispetto alla notifica delle singole operazioni.

Per quanto riguarda la diversa tecnica legislativa adottata per l'articolo 1-*bis* del D.l. 21/2012, si rileva l'inserimento, all'interno della norma di rango primario, dell'esplicita qualificazione dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G quali “attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale”, in luogo della condivisibile scelta – per le ragioni sovraesposte – operata in precedenza dal legislatore di rinviare alla normativa secondaria la precisa individuazione degli attivi e delle attività strategiche previsti rispettivamente dagli articoli 1 e 2, facendo pertanto rientrare *ex lege* tali attività nell'ambito applicativo del più ampio settore previsto dall'articolo 1 della difesa e della sicurezza nazionale, pur prevedendo, al contempo, un regime giuridico speciale.

La scelta operata dal legislatore, se da un lato risponde alla volontà di valorizzare, con riferimento a tali tecnologie, la sussistenza di un “*super-interesse, [ponendole] al vertice della piramide a cui si è [...] fatto riferimento*²⁰⁴”, ha, dall'altro, introdotto un certo grado di incoerenza sistematica nell'ambito applicativo dell'istituto²⁰⁵.

Infatti, è possibile osservare come l'inclusione, nella fonte primaria, della qualificazione dei servizi legati al 5G come attività strategiche non fosse strettamente necessaria al fine di garantire un più elevato grado di tutela, in quanto, sarebbe stato ugualmente possibile delineare un regime giuridico rafforzato senza stravolgere l'architettura della disciplina, attribuendo, da un lato, detta qualificazione mediante fonte regolamentare, e prevedendo, al contempo, in norma primaria le modifiche necessarie.

Quest'ultimo orientamento risulta ulteriormente confermato dall'impostazione recepita nell'articolo 28 del decreto legge 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2022, n. 51 (c.d. “decreto Ucraina”), che ha previsto la possibilità

²⁰⁴ L. BELVISO, in *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 152

²⁰⁵ Sull'argomento per un'opinione apparentemente contraria vedi: P. MACCARONE, *poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in Osservatorio Costituzionale, 2, 2020, p. 136.

di estendere, mediante decreto del Presidente del Consiglio dei ministri – dunque fonte regolamentare di rango secondario – l’ambito applicativo del regime di cui all’articolo 1-bis ad ulteriori “attività e attivi strategici”, includendo anche tecnologie parimenti strategiche e di rilievo per la sicurezza nazionale, in particolare, operanti nel settore cibernetico.

Le principali conseguenze di quanto esposto riguardano, da un lato, la parziale attenuazione dei vantaggi in termini di flessibilità e adeguatezza propri della fonte regolamentare nell’individuazione puntuale degli aspetti tecnici, dovuta alla cristallizzazione in norma primaria di determinati attivi e attività, precisamente individuati, accanto ad altri previsti da fonte di rango secondario ; dall’altro, l’assenza di coerenza e unitarietà complessiva della disciplina, risultando difficilmente argomentabile la scelta di riservare al 5G una copertura normativa primaria, senza estendere analogo trattamento ad altre tecnologie di pari rilevanza strategica.

In ogni caso, coerentemente con quanto fin qui esposto, appare chiaro il particolare rilievo attribuito dal legislatore alle potenziali minacce connesse a dette tecnologie, in particolare, in ragione della complessità delle valutazioni richieste e dell’esigenza di garantire un’efficace tutela degli interessi strategici.

La necessità di integrare tale impostazione ha condotto, a breve distanza dall’adozione del cosiddetto “decreto Brexit”, all’approvazione del decreto legge 11 luglio 2019, n. 64, non convertito in legge a seguito della crisi di governo apertasi nelle settimane successive²⁰⁶, ma le cui principali disposizioni sono state successivamente inserite nel decreto legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133²⁰⁷.

Il decreto legge n. 105/2019, a sua volta modificato dal decreto legge 30 dicembre 2019, n. 162²⁰⁸, convertito con modificazioni dalla legge 28 febbraio 2020, n. 8 (c.d. Decreto

²⁰⁶ Tuttavia, gli effetti del decreto legge sono stati fatti salvi dall’art. 1, comma 2, della legge 4 ottobre 2019, n. 107. In proposito, si segnala che, prima della decadenza del D.l. 64/2019, il nuovo Governo, nel corso del primo Consiglio dei ministri, aveva deliberato l’esercizio dei poteri speciali di cui all’art. 1-bis del D.l. 21/2012 in relazione a una serie di operazioni notificate da parte di alcuni operatori del settore delle telecomunicazioni.

²⁰⁷ Recante “Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica.”

²⁰⁸ Rubricato “Disposizioni urgenti in materia di proroga di termini legislativi, di organizzazione delle pubbliche amministrazioni, nonché di innovazione tecnologica.”

milleproroghe), ha istituito il “*perimetro di sicurezza nazionale cibernetica*”²⁰⁹, al fine di individuare con precisione e garantire un elevato livello di sicurezza ai soggetti pubblici e privati e alle infrastrutture digitali operanti sul territorio nazionale, da cui dipendano funzioni o servizi essenziali per il mantenimento delle attività dello Stato e dalla cui compromissione potrebbe derivare pregiudizio alla sicurezza nazionale.

Per quanto riguarda la concreta delimitazione del perimetro, la norma primaria ha demandato la definizione a successivi decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, da adottare su proposta del Comitato interministeriale per la sicurezza della Repubblica (CISR)²¹⁰, sulla base delle condizioni espressamente previste dalla legge (articolo 1, comma 2).

Nel dettaglio, il testo originario del decreto legge individuava due criteri fondamentali ai fini “[dell’]individuazione di amministrazioni pubbliche, enti e operatori pubblici e privati [...] aventi una sede nel territorio nazionale, inclusi nel perimetro di sicurezza nazionale cibernetica”: il primo attinente allo svolgimento di una funzione o alla prestazione di un servizio essenziale per lo Stato; il secondo, alla dipendenza di tale funzione o servizio da reti, sistemi informativi ovvero sistemi informatici.

In sede di conversione, ai criteri previsti è stato aggiunto l’obbligo di conformarsi a un ulteriore parametro, prevedendo, ai fini della predetta individuazione, l’applicazione di un “*criterio di gradualità*”, volto a valutare il grado di pregiudizio potenzialmente derivante da eventuali eventi lesivi della sicurezza nazionale, in un’ottica di maggiore ponderazione nella delimitazione soggettiva dell’ambito applicativo della disciplina, in particolare, in ragione della sua intrinseca pervasività²¹¹.

Infatti, il successivo comma 3 dell’articolo 1 del D.l. 105/2019 prevede che il decreto attuativo introduca – tra le altre – misure preventive in materia di “*affidamento di*

²⁰⁹ Nel dettaglio, l’articolo 1, comma 1, del decreto legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133, dispone che “*Al fine di assicurare un livello elevato di sicurezza delle reti, dei sistemi informativi e dei servizi informatici delle amministrazioni pubbliche, degli enti e degli operatori pubblici e privati aventi una sede nel territorio nazionale, da cui dipende l’esercizio di una funzione essenziale dello Stato, ovvero la prestazione di un servizio essenziale per il mantenimento di attività civili, sociali o economiche fondamentali per gli interessi dello Stato e dal cui malfunzionamento, interruzione, anche parziali, ovvero utilizzo improprio, possa derivare un pregiudizio per la sicurezza nazionale, è istituito il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica.*”

²¹⁰ In seguito alle modifiche apportate al decreto legge dal decreto legislativo 4 settembre 2024, n. 138, le competenze del Comitato interministeriale per la sicurezza della Repubblica (CISR) sono state attribuite al Comitato interministeriale per la cybersicurezza (CIC)

²¹¹ P. MACCARONE, *poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio Costituzionale*, 2, 2020, p. 140.

forniture di beni, sistemi e servizi di information and communication technology (ICT), anche mediante definizione di caratteristiche e requisiti di carattere generale, di standard e di eventuali limiti” (articolo 1, comma 3, lettera b)), al fine di evitare potenziali pregiudizi connessi all’esternalizzazione di taluni aspetti dell’attività svolta dai soggetti inclusi nel perimetro di sicurezza nazionale.

La previsione in esame assume particolare rilevanza, in quanto, per i soggetti ricompresi nel perimetro applicativo della disciplina, da un lato incide direttamente sulle modalità di definizione e finalizzazione delle procedure di *procurement*, imponendo potenzialmente vincoli significativi in termini di libertà contrattuale, e dall’altro comporta la sottoposizione dell’operatore economico a una serie di onerosi obblighi e adempimenti specifici²¹².

2.2.2 I più recenti interventi: focus su “Decreto liquidità” e “Decreto Ucraina”

Le novità introdotte nel 2019, tra cui l’adozione del Regolamento (UE) 2019/452 – oggetto di approfondimento nel paragrafo successivo – hanno avviato un processo di progressiva evoluzione dell’istituto, significativamente accelerato, come anticipato, da eventi eccezionali quali la pandemia da Covid-19 e il conflitto russo-ucraino, entrambi strettamente connessi allo sviluppo della disciplina.

Infatti, nelle fasi immediatamente successive all’adozione delle misure straordinarie per il contenimento del contagio, e a seguito della Comunicazione della Commissione europea 2020/C 99 I/01 del 26 marzo 2020 – con la quale si invitavano gli Stati membri ad *“avvalersi appieno [...] dei meccanismi di controllo degli IED per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l’approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici”*²¹³ – è stato emanato il cosiddetto “Decreto liquidità” (decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40).

²¹² E. BUOSO, *Ritorno al futuro: il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica*, in *Teoria e Critica della Regolazione Sociale/Theory and Criticism of Social Regulation*, 2, 2025, pp. 40 ss.

²¹³ Recante *“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)”*

Gli interventi previsti dal decreto legge, sebbene inizialmente concepiti come di natura transitoria, hanno determinato, da un lato, un notevole ampliamento dell'ambito applicativo dell'istituto e, dall'altro, modifiche sul piano procedurale.

Con riferimento al primo profilo, si osserva, in primo luogo, l'estensione del novero delle operazioni potenzialmente assoggettabili a procedura di *screening* ai sensi dell'articolo 2 del D.l. 21/2012, includendovi le operazioni societarie infra-UE²¹⁴, nonché le acquisizioni di partecipazioni di minoranza da parte di soggetti extraeuropei²¹⁵; in secondo luogo, l'articolo 15 del D.l. 23/2020 ha previsto l'ampliamento dei settori strategici, riportando un esplicito richiamo all'articolo 4, paragrafo 1 del Regolamento (UE) 2019/452²¹⁶, con l'ulteriore specificazione che sono *“ricompresi 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”*.

Inoltre, mediante il richiamo alla disposizione comunitaria, è entrata a far parte dell'ordinamento nazionale una delle più significative innovazioni introdotte dalla normativa europea, vale a dire la possibilità riconosciuta agli Stati membri di considerare, nell'ambito della valutazione sull'impatto degli investimenti esteri sulla *“sicurezza o sull'ordine pubblico”*, anche eventuali *“effetti potenziali”* su una gamma di settori ben più estesa rispetto a quella originariamente prevista dalla disciplina interna²¹⁷.

²¹⁴ La norma fa riferimento *“agli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni, da parte di soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione europea, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”*

²¹⁵ In merito agli investimenti extra-UE *“gli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, 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;”*

²¹⁶ L'articolo 4 prevede che gli Stati Membri possano, nel valutare la sussistenza di un pericolo che possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli investimenti diretti esteri riguardanti: le infrastrutture critiche in materia di 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 (par. 1, lett. a); tecnologie critiche e *dual use*, tra le quali l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie (par. 1, lett. b); la sicurezza di approvvigionamento fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare (par. 1, lett. c.); accesso e controllo a informazioni sensibili e dati personali (par. 1, lett. d); libertà e pluralismo dei media (par. 1, lett. e).

²¹⁷ M. RESCIGNO, E. RIMINI, *Golden power e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *Analisi Giuridica dell'Economia, Studi e discussioni sul diritto dell'impresa*, 2, 2020, p. 520.

In tale prospettiva, la pandemia ha impresso una significativa accelerazione al processo di implementazione nell'ordinamento nazionale del Regolamento (UE) 2019/452, al punto da ritenere che il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 abbia anticipato gli effetti del quadro normativo europeo, la cui entrata in vigore era prevista soltanto per ottobre dello stesso anno.

Tuttavia, l'estensione dell'obbligo di notifica agli investimenti intraeuropei – arrivando ad includere le acquisizioni di partecipazioni da parte di un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'Unione europea (articolo 2, comma 6, lettera a) del D.l. 21/2012) – evidenzia un certo grado di contraddittorietà nelle scelte operate del legislatore.

Infatti, mentre da un lato si richiama esplicitamente il Regolamento nel delineare i settori rientranti nel perimetro applicativo della disciplina, anticipandone l'implementazione nell'ordinamento nazionale rispetto all'entrata a vigore prevista; dall'altro, si determina un effetto distorsivo da parte della normativa, laddove, nel medesimo provvedimento, di fatto, vengono creati vincoli agli investimenti e all'esercizio dell'impresa in sede comunitaria, sino al punto di consentire l'imposizione di condizioni o il veto su operazioni promosse da soggetti pubblici direttamente riconducibili ad altri Stati membri²¹⁸.

Con riguardo ai profili procedurali, il suddetto decreto legge è intervenuto potenziando le prerogative delle strutture amministrative incardinate presso la Presidenza del Consiglio – in particolare, l'apposito ufficio *Golden Power* – cui è stata attribuita, da un lato, la possibilità di avviare d'ufficio il procedimento istruttorio in caso di violazione degli obblighi di notifica – stante l'obbligatorietà dell'adempimento e la conseguente irrogazione di sanzioni pecuniarie – previsti dagli articoli 1 e 2 del D.l. 21/2012 e, dall'altro, la facoltà di acquisire autonomamente informazioni presso soggetti pubblici e privati, per integrare il quadro informativo necessario ai fini dello svolgimento dell'istruttoria.

Per quanto attiene ai decreti attuativi, si rileva, in primo luogo, la puntuale individuazione degli *asset* di interesse nazionale previsti dall'articolo 4 del Regolamento (UE) 2019/452 – come appena sottolineato, espressamente richiamati dalla normativa nazionale – mediante l'emanazione del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 18 dicembre 2020, n. 179; in secondo luogo, si segnala un aggiornamento dell'individuazione degli

²¹⁸ *ibidem*

attivi afferenti ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, intervenuto con il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 23 dicembre 2020, n. 180.

In seguito, come anticipato, è stato emanato il cosiddetto “Decreto Ucraina” (decreto legge 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modifiche dalla legge 20 maggio 2022, n. 51), in cui è stato previsto un apposito capo (Titolo IV, Capo I, artt. 24-28), per la modifica della normativa sul *Golden Power*.

La funzione principale del decreto, limitatamente alle disposizioni in materia di poteri speciali, è stata quella di operare una “*stabilizzazione*”²¹⁹ delle disposizioni transitorie introdotte dal decreto legge n. 23/2020²²⁰.

Infatti, con riguardo agli investimenti provenienti sia da Paesi terzi che da Stati membri dell'Unione europea, l'articolo 25 del “Decreto Ucraina” ha sancito l'entrata a regime delle disposizioni concernenti l'obbligo di notifica, sostanzialmente riproducendo quanto già previsto dal “Decreto liquidità”, sia in relazione all'acquisto di partecipazioni di minoranza da parte di soggetti extra-UE²²¹, sia all'acquisizione da parte di soggetti UE di partecipazioni, limitatamente ai settori “*delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario*”, tali da determinare “*l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società*”, inoltre, con riferimento ai secondi, è stata aggiunta la specificazione relativa all'inclusione dei soggetti “*residenti in Italia*”²²².

²¹⁹Intervento di R. GAROFOLI, in occasione della presentazione del libro “*Governare le Fragilità: istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*”, Roma, 9 luglio 2025.

²²⁰ Appare opportuna una ricognizione delle modalità attraverso cui si è giunti alla stabilizzazione delle disposizioni, i cui effetti, inizialmente destinati a cessare il 31 dicembre 2020, sono stati successivamente consolidati con il cosiddetto decreto Ucraina. Il termine di efficacia del regime temporaneo era stato prorogato una prima volta al 30 giugno 2021 dal cosiddetto Decreto Ristori (D.l. n. 137 del 2020), poi esteso al 31 dicembre 2021 dal Decreto Proroghe (D.l. n. 56 del 2021) e, da ultimo, rinviato al 31 dicembre 2022 dal Decreto Milleproroghe (D.l. n. 228 del 2021).

Tale soluzione si pone in linea con l'approccio adottato dal legislatore francese, secondo Stato membro dell'Unione che, entro il 2023, aveva proceduto alla stabilizzazione del quadro normativo riguardante l'estensione dell'ambito applicativo agli investimenti intra-UE, a differenza di quanto avvenuto in altri ordinamenti europei, nei quali sono tuttora in vigore regimi transitori prorogati periodicamente.

²²¹ Articolo 25, comma 3, numero 3: “*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.*”

²²² L'esplicita inclusione dei soggetti residenti in Italia può essere interpretata alla luce dell'esigenza di evitare l'introduzione di misure discriminatorie nei confronti delle imprese appartenenti ad altri Stati membri dell'Unione europea.

Inoltre, sotto il profilo procedurale, il decreto ha introdotto l'istituto della prenotifica, il quale consente al Gruppo di coordinamento di effettuare un esame preliminare dell'operazione in una fase antecedente all'obbligo di notifica, fornendo all'impresa prenotificante un primo riscontro circa l'applicabilità della disciplina sui poteri speciali, con la conseguente possibilità che tale strumento assuma valenza sostitutiva rispetto al procedimento ordinario e concorra, in tal modo, al pieno conseguimento dell'effetto deflattivo perseguito dal legislatore.

Al fine di procedere a un'analisi esaustiva della riforma, si ritiene necessario un richiamo al contesto storico e politico in cui essa è stata adottata. In particolare, in considerazione del conflitto russo-ucraino e della conseguente Comunicazione della Commissione Europea del 6 aprile 2022, è emersa con chiarezza l'esigenza di rafforzare i preesistenti meccanismi di controllo sugli investimenti diretti esteri, configurandosi, da un lato, come strumento di pressione diplomatica e, dall'altro, come mezzo volto a prevenire pratiche elusive delle sanzioni emanate a livello comunitario.

Nonostante le entità russe e bielorusse fossero già soggette al regime più incisivo previsto per i soggetti extra-UE, il Parlamento, in sede di conversione del decreto, ha ulteriormente rafforzato la funzione antielusiva del provvedimento ampliando la nozione di soggetto esterno all'Unione Europea di cui al comma 5-*bis* dell'articolo 2, sia con riferimento alle persone fisiche, sia alle persone giuridiche²²³.

In primo luogo, la riforma ha ampliato la definizione di persona fisica, ai fini dell'applicazione del meccanismo di controllo sugli investimenti extra-UE, includendovi anche gli individui che, pur essendo in possesso della cittadinanza di uno Stato membro, non abbiano *“la residenza, la dimora abituale ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea”*.

Per quanto concerne la nozione di persona giuridica, il legislatore ha previsto che rientrino nell'ambito di applicazione della disciplina non soltanto i soggetti controllati, in modo diretto ovvero indiretto, da entità extra-UE, ma anche le persone giuridiche aventi sede legale all'interno dell'Unione Europea, a condizione che *“sussistano elementi che indichino un comportamento elusivo rispetto all'applicazione della disciplina di cui al presente decreto”*.

²²³ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 21 ss.

Pertanto, è possibile osservare come sia stata adottata una definizione connotata da un elevato grado di flessibilità, funzionale a consentire un'analisi caso per caso mediante una valutazione in concreto, prescindendo dalla veste giuridica formale assunta dall'investitore²²⁴.

Proseguendo con le modifiche al decreto legge introdotte in sede di conversione, rileva un ulteriore duplice ampliamento del perimetro applicativo, nel dettaglio, agli investimenti cosiddetti “*greenfield*” e ai beni e rapporti “*oggetto di concessione*”.

Con specifico riferimento agli investimenti *greenfield*,²²⁵ il legislatore, in sede di conversione, ha introdotto un'esplicita estensione della disciplina, includendo anche le operazioni di investimenti diretti esteri finalizzate alla costituzione *ex novo* di un'entità giuridica precedentemente inesistente.

Tale intervento si giustifica alla luce della crescente diffusione di tali operazioni e della circostanza per cui, al momento dell'ingresso dell'investitore, l'*asset* strategico non risulta ancora costituito. In tale prospettiva, si è ritenuto necessario assoggettare a controllo anche la fase genetica dell'attività economica destinata a operare in settori di rilevanza strategica, al fine di garantire un presidio efficace sin dalle fasi iniziali del processo di insediamento nel territorio nazionale.

Per quanto concerne la seconda modifica, relativa all'esplicita inclusione dei beni e rapporti “*oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica*”, occorre, in primo luogo, chiarire la portata della norma e, in secondo luogo, definire le ragioni relative alle modifiche procedurali introdotte per garantire coerenza sistematica ai controlli relativo al suddetto ampliamento.

Nel dettaglio, si ritiene che la disposizione, sotto il profilo dell'estensione dell'ambito applicativo, abbia carattere “*più interpretativo che innovativo*”²²⁶ nel quadro di quanto disposto dall'articolo 2, in quanto si limita ad esplicitare l'applicabilità della disciplina ai

²²⁴ *Ibidem*

²²⁵ In materia vedasi: V. AMENDOLAGINE, R. CRESCENZI E R. RABELLOTTI, *The geography of acquisitions and greenfield investments: Firm heterogeneity and regional institutional conditions*, in *Journal of Regional Science*, 4, 2024, p. 2, in particolare si rileva: “*At the EU level, in 2020 the European Commission published a guidance to call upon all Member States to make full use of their FDI screening mechanisms and invited all Member States to set up these mechanisms in full where still missing or incomplete. [...] At the other end of the spectrum, policy makers worldwide compete fiercely for the attraction of greenfield investments that involve building new facilities and are seen as a fundamental source of economic growth, knowledge transfer, innovation, and recovery after shocks*”.

²²⁶ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 33 ss.

rapporti di concessione, indipendentemente dalla modalità di affidamento, includendo *ex lege* il riferimento alle concessioni relative alle infrastrutture idroelettriche.

In relazione alla locuzione “*comunque affidata*” occorre evidenziare la necessità di raccordo tra la disciplina dei poteri speciali e gli affidamenti mediante gara pubblica: in particolare, al fine di garantire un corretto bilanciamento con i principi sottesi alle procedure pubbliche competitive sono state previste misure di semplificazione, comprese la riduzione generale dei termini per il completamento della fase istruttoria, e l’introduzione di un meccanismo di prenotazione (articolo 26, comma 2-*bis*).

Nel dettaglio, tali modalità di raccordo tra le diverse disposizioni sono state approvate con il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2022, n. 189, nel quale sono previste, in particolare: l’introduzione di un meccanismo di prenotazione, che consente alla stazione appaltante di trasmettere alla Presidenza del Consiglio un’informativa completa sulla procedura di gara in una fase antecedente alla pubblicazione del bando; la possibilità di una notifica anticipata, volta a permettere alla stazione appaltante e all’impresa destinataria di inoltrare congiuntamente la notifica dopo la fase di valutazione delle offerte e prima della proposta di aggiudicazione; il dimezzamento generalizzato dei termini procedurali; e, infine, la facoltà di concludere la procedura istruttoria, in caso di proposta di non esercizio dei poteri, direttamente con una delibera del Gruppo di coordinamento, senza necessità di sottoporre la questione all’esame del Consiglio dei ministri.

Infine, alle concessioni di grande derivazione idroelettrica, è stata successivamente affiancata, mediante il decreto legge 17 maggio 2022, n. 50²²⁷, convertito con modificazioni dalla legge 15 luglio 2022, n. 91, anche la “*coltivazione di risorse geotermiche*”.

Inoltre, data la crescente rilevanza dei poteri speciali, il “Decreto Ucraina” è intervenuto in maniera significativa sulla *governance* dell’istituto, mediante misure finalizzate sia alla semplificazione delle procedure, sia al rafforzamento della capacità amministrativa.

In particolare, le modifiche normative che hanno consentito una riforma di tali aspetti sono state introdotte, rispettivamente, all’articolo 26 per quanto riguarda la

²²⁷ Rubricato “*Misure urgenti in materia di politiche energetiche nazionali, produttività delle imprese e attrazione degli investimenti, nonché in materia di politiche sociali e di crisi ucraina.*”

semplificazione procedurale²²⁸, e all'articolo 27 con riferimento al potenziamento degli apparati amministrativi²²⁹.

Partendo dalle misure di natura organizzativa previste dall'articolo 27, è fondamentale segnalare l'istituzione, presso il Dipartimento per il coordinamento amministrativo (DICA) della Presidenza del Consiglio dei ministri, di un apposito nucleo di valutazione e analisi strategica in materia di esercizio dei poteri speciali, composto da dieci membri dotati di *“specifica ed elevata competenza in materia giuridica, economica e nelle relazioni internazionali”*, nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, sentito il Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei ministri.

Inoltre, il comma 2, lettera b) del medesimo articolo prevede che la Presidenza del Consiglio, nell'ambito dell'esercizio *“delle funzioni di cui al presente decreto”*, possa avvalersi – previa stipulazione di un apposito protocollo d'intesa – del supporto dei poteri ispettivi e d'indagine della Guardia di Finanza.

Relativamente alle modifiche apportate dall'articolo 26, sono state introdotte misure in chiave di semplificazione, comprese la possibilità di terminare la procedura istruttoria senza coinvolgere il Consiglio dei ministri e l'istituto della prenotifica.

Per quanto concerne le misure di semplificazione, il comma 1 dell'articolo 26 ha introdotto l'articolo 2-*quater* all'interno del corpo normativo del D.l. 21/2012, prevedendo l'adozione, mediante decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, di specifiche *“misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relativi all'istruttoria ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri di cui agli articoli 1, 1-bis e 2, senza che sia necessaria la delibera del Consiglio dei ministri”*.

In particolare, la non necessarietà dell'esame da parte del Consiglio dei ministri è subordinata alla condizione che la determinazione sia di non esercizio dei poteri speciali e assunta all'unanimità dai componenti del Gruppo di coordinamento, salvo che le amministrazioni competenti ovvero le parti coinvolte non formulino espressa richiesta in senso contrario.

Rinviando all'apposito capitolo un esame esaustivo dei profili procedurali si anticipa sin d'ora che il decreto attuativo (Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1° agosto 2022, n. 133), ferme restando le condizioni sopra delineate, ha *“sposta[to], di fatto, la*

²²⁸ Rubricato *“Misure di semplificazione dei procedimenti in materia di poteri speciali e prenotifica”*

²²⁹ Rubricato *“Potenziamento della capacità amministrativa della Presidenza del Consiglio dei ministri in materia di esercizio dei poteri speciali”*

competenza ad esprimersi sull'assenza delle condizioni per l'esercizio dei poteri speciali dall'organo apicale di Governo all'organo collegiale deputato al coordinamento della struttura"²³⁰, specie alla luce del dato per cui una percentuale compresa tra l'80% e il 90% delle operazioni notificate si conclude con una delibera di non esercizio dei poteri²³¹, appare evidente la rilevanza sistemica della norma, sia sotto il profilo funzionale sia in termini di razionalizzazione dell'attività istruttoria.

Ad ogni modo, è opportuno sottolineare come, essendo richiesto il consenso unanime del Gruppo di coordinamento – con la conseguente attribuzione, in capo a ciascun componente, del potere di deferire la questione al Consiglio dei ministri – e considerando che i membri del Gruppo sono designati “*dai rispettivi Ministri interessati*”, generalmente su indicazione del Capo di Gabinetto, si configuri un efficace e coerente raccordo tra organo politico e struttura amministrativa nell'ambito dell'esercizio dei poteri speciali.

Inoltre, con il medesimo Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri n. 133/2022 è stato introdotto, all'articolo 7, il procedimento di prenotifica.

Rinviano anche in questo caso a una successiva trattazione più approfondita, si anticipa che tale modalità di collaborazione pre-procedimentale, già diffusa nell'ambito di numerosi procedimenti autorizzatori, si caratterizza per una funzione deflattiva e per la capacità, in chiave di contenimento del coinvolgimento dell'organo politico, di poter assumere in taluni casi valore sostitutivo rispetto al procedimento ordinario.

Terminando l'esame degli ultimi interventi normativi, è necessario far riferimento, come accennato in apertura del presente capitolo, rispettivamente al decreto legge n. 187 del 5 dicembre 2022²³², convertito con modificazioni dalla legge n. 10 dell'1 febbraio 2023 e al decreto legge 10 agosto 2023, n. 104, convertito con modificazioni dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136²³³ (cosiddetto Decreto *asset*).

Le principali misure contenute nel D.l. 187/2022 rilevanti ai fini della disciplina in esame hanno previsto strumenti di sostegno in favore delle imprese notificanti e destinatarie di

²³⁰ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 189 ss.

²³¹ I procedimenti conclusi con una delibera di non esercizio dei poteri speciali, sulla base dei dati contenuti nelle relazioni annuali al Parlamento, sono stati circa il 68% nel 2020, l'80% nel 2021 e il 92% nel 2022

²³² Recante “*Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici*”

²³³ Recante “*Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici.*”

un provvedimento di esercizio dei poteri speciali, essendo quest'ultimo idoneo a limitare, talvolta in misura significativa, introiti ovvero fonti di finanziamento.

Nella maggior parte dei casi, tali imprese sono realtà nazionali oggetto di tentativi di acquisizione da parte di operatori economici riconducibili a Paesi terzi che, a seguito di regolare notifica, risultano destinatarie dell'esercizio dei poteri speciali.

Per far fronte alle conseguenze pregiudizievoli per le imprese eventualmente cagionate da tale evenienza, l'articolo 2 del D.l. 187/2022 ha previsto, su istanza di parte e previo decreto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la possibilità di accedere direttamente al "*Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività di impresa*", nonché ad altri strumenti di supporto finalizzati a favorire la permanenza dell'impresa sul mercato²³⁴.

Invece, il cosiddetto "Decreto *asset*" ha introdotto, da un lato, la facoltà per il Consiglio dei ministri di dichiarare un programma di investimenti esteri come di interesse nazionale e strategico²³⁵, con la conseguenza, per quanto rileva ai fini della presente trattazione, che tale qualificazione assume rilevanza quale criterio valutativo per l'assoggettamento delle relative operazioni attuative al regime *del Golden Power* e, dall'altro, ha previsto in norma di rango primario l'estensione dell'ambito applicativo dei poteri speciali alle operazioni infragruppo aventi natura extra-UE, limitatamente a determinati settori strategici.

Per quanto concerne il primo aspetto, la medesima dichiarazione d'interesse strategico assume particolare rilievo per l'organo che la adotta, ossia il Consiglio dei ministri, apparendo pertanto ragionevole ritenere che, con riferimento alle operazioni attuative dei progetti così qualificati – con la conseguente sottoposizione a scrutinio delle operazioni rilevanti ai fini della normativa sul *Golden Power* – essa sia idonea a costituire un indice determinante ai fini della decisione sull'eventuale esercizio dei poteri speciali.

²³⁴ Nello specifico si fa riferimento all'accesso ai fondi erogati dal patrimonio destinato, costituito ai sensi dell'articolo 27, comma 1, del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34 convertito, con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 ovvero ai contratti di sviluppo e agli accordi per l'innovazione

²³⁵ In particolare, il "Decreto *asset*" precisa che, al fine di assicurare il coordinamento e l'azione amministrativa necessari per la tempestiva ed efficace realizzazione del programma d'investimento, le ordinanze adottate dal Commissario possono derogare alla normativa primaria, fatta eccezione per quella di natura penale, il codice delle leggi antimafia, i vincoli derivanti dall'Unione Europea e il decreto sul *Golden Power*, suggerendo indirettamente, per quanto riguarda quest'ultimo, la possibile, se non probabile, sovrapposizione nell'ambito di applicazione delle due normative.

Con riferimento al secondo profilo, occorre preliminarmente evidenziare che, mentre in precedenza l'individuazione degli atti o delle operazioni infragruppo rilevanti ai fini dell'applicazione della disciplina era demandata a specifici decreti attuativi, l'articolo 7 del D.l. 104/2023 ha operato una trasposizione in norma primaria, cristallizzando l'applicabilità del regime del *Golden Power* alle suddette operazioni.

Nel dettaglio, il provvedimento prevede che i poteri possano essere esercitati nell'ambito di operazioni infragruppo aventi ad oggetto diritti di proprietà intellettuale inerenti a tecnologie strategiche – quali intelligenza artificiale, semiconduttori, cybersicurezza, tecnologie aerospaziali²³⁶, di stoccaggio dell'energia, quantistiche, nucleari e di produzione alimentare – quando coinvolgano uno o più soggetti esterni all'Unione europea.

In conclusione, e prima di procedere all'analisi della normativa dell'Unione Europea, appare opportuno ribadire la *ratio* sottesa all'ultimo intervento normativo, nonché a tutti quelli esaminati nel presente paragrafo: estendere progressivamente l'ambito di applicazione del regime del *Golden Power*, al fine di ricomprendere un numero sempre più ampio di *asset* strategici e di garantire una tutela efficace rispetto alle crescenti minacce di matrice esterna.

Un simile approccio, per sua natura connotato da una marcata inclinazione protezionistica nei confronti degli investimenti esteri, genera un'ineliminabile tensione con i principi e le normative di derivazione eurounitaria, oggetto di seguito di approfondita disamina.

2.3 La normativa europea: principi eurounitari e Regolamento (UE) 2019/452

In conclusione, del presente capitolo, è necessario un approfondimento relativo alla normativa unionale, con specifico riguardo al contesto nel quale si colloca l'adozione del Regolamento (UE) 2019/452, nonché un inquadramento organico dei molteplici riferimenti già emersi nel corso dell'analisi e le future prospettive di riforma.

²³⁶ Per un'analisi accurata sulle potenziali criticità relative all'applicabilità concreta dei meccanismi di controllo sugli investimenti diretti esteri in questo settore vedi: A. SANDULLI, T. DI PROSPERO, D. PITTELLI, *Il caso Starlink tra debolezze regolatorie e questioni di diritto dell'economia*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 1, 2025, pp. 220 ss.

Come più volte anticipato, e alla luce delle considerazioni svolte in merito all'evoluzione della disciplina, si può osservare come il sistema del *Golden Power* presenti ineliminabili tratti di natura protezionistica, con conseguenti potenziali contrasti – come avvenuto in materia di *Golden Share* – con i principi fondamentali dell'ordinamento dell'Unione europea, orientati alla realizzazione di un mercato unico mediante l'eliminazione delle barriere economiche tra gli Stati membri.

Tale impostazione genera un'ineludibile tensione sistemica tra la disciplina in esame e il diritto dell'Unione, che impone un costante bilanciamento tra l'esigenza di tutela degli *asset* strategici nazionali e il rispetto delle libertà fondamentali sancite dai Trattati²³⁷.

Tuttavia, in materia di *Golden Power* – a differenza di quanto avvenuto per la *Golden Share* – il profilo che emerge, attraverso l'analisi dell'evoluzione della posizione assunta dalle istituzioni europee, è quello di una crescente apertura nei confronti dell'istituto.

In particolare, appare chiara la progressiva transizione della Commissione da una posizione di tutela rigorosa e intransigente del dettato dei Trattati, caratterizzata da un'interpretazione restrittiva dei principi costitutivi dell'Unione – in particolare delle libertà di circolazione dei capitali e di stabilimento²³⁸ – a un approccio maggiormente elastico e ricettivo delle istanze degli Stati membri, sino a giungere all'adozione di un Regolamento istitutivo di una prima forma di integrazione europea in materia di meccanismi di controllo sugli investimenti.

In quest'ottica, si è venuto a delineare, lungo la traiettoria evolutiva dell'istituto, una sorta di spazio dialettico tra le istituzioni europee e gli Stati membri, volto a tracciare un equilibrio tra l'esigenza di tutela degli interessi strategici nazionali – attraverso l'esercizio di poteri che, per loro natura, non si fondano su requisiti tecnici stringenti, ma si caratterizzano per un ampio margine di discrezionalità – e i principi dell'ordinamento dell'Unione, come sanciti dai Trattati, con particolare riferimento a proporzionalità, ragionevolezza e non discriminazione.

Nel procedere all'analisi del contesto che ha determinato detto mutamento di prospettiva da parte delle istituzioni europee nei confronti dei meccanismi di controllo nazionali sugli investimenti diretti, è opportuno sottolineare come tale rinnovata impostazione risulti

²³⁷ A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1, 2019, p. 172.

²³⁸ G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e Impresa/Europa*, 2, 2015, pp. 636 ss.

strettamente legata all'orientamento generale dell'Unione rispetto ai flussi di capitale provenienti da soggetti esterni²³⁹.

In particolare, l'iniziale scelta in sede di approvazione del Trattato di Lisbona del 2007 è stata quella di rafforzare il processo di integrazione del mercato interno attraverso l'estensione del novero delle materie di competenza esclusiva dell'Unione Europea alla politica commerciale comune, includendo espressamente, nel novellato articolo 207 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, gli investimenti diretti esteri²⁴⁰.

All'indomani del Trattato di Lisbona, si è dunque profilata un'iniziale massima apertura nei confronti dell'attrazione di capitali stranieri²⁴¹, almeno fino alla progressiva emersione dei rischi ad essi riconnessi, già ampiamente analizzati in apertura, a partire dalle crisi finanziarie globali, passando per l'aggravarsi delle tensioni con la Cina, fino ad arrivare, in una fase successiva, alla pandemia e al ritorno di un conflitto armato sul continente.

Le necessità di proteggere la sicurezza degli Stati membri dall'ingresso di investitori stranieri potenzialmente ostili²⁴², unitamente all'adozione delle relative misure, hanno

²³⁹ Infatti, il regolamento si inserisce in un più ampio spettro di accordi e obblighi internazionali, soprattutto nel quadro dell'Organizzazione Mondiale del Commercio, come sottolineato in G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1, 2019, p. 7: "In questo quadro, l'Unione contribuisce, tra l'altro, allo sviluppo di un «commercio libero ed equo», nella rigorosa osservanza delle regole fissate dal diritto internazionale. In particolare, ai sensi dell'impegni sottoscritti dall'Unione e dagli Stati Membri nell'ambito dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), gli investimenti e l'accesso ai mercati di paesi terzi sono liberi. Anche nell'ambito di tali accordi, tuttavia, è espressamente riconosciuta la possibilità di adottare misure restrittive in relazione agli investimenti esteri per la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, purché nel rispetto di determinate circostanze. Per settant'anni, l'eccezione di sicurezza, apparsa per la prima volta nell'accordo generale sulle tariffe doganali e sul commercio del 1947, è rimasta sostanzialmente inattiva. Negli ultimi anni, tuttavia, in modo improvviso, l'eccezione di sicurezza è diventata l'epicentro di molteplici controversie, che rischiano di minacciare la stessa sopravvivenza dell'OMC"

²⁴⁰ Nel dettaglio, il rinnovato articolo 207 TFUE, paragrafo 1, prevede: "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."

²⁴¹ Come emerge, a titolo esemplificativo, dalla Comunicazione della Commissione del 7 luglio 2010, "Verso una politica globale europea degli investimenti internazionali", COM (2010) 343.

²⁴² Nel documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione, pubblicato il 10 maggio 2017, la Commissione ha, da un lato, affermato che "[l]'apertura agli investimenti esteri rimane un principio fondamentale per l'UE e un'importante fonte di crescita", ma ha riconosciuto al contempo che sono state espresse "preoccupazioni in merito al fatto che investitori stranieri, in particolare le imprese di Stato, rilevano per motivi strategici le imprese europee che dispongono di tecnologie fondamentali e che [s]pesso gli investitori dell'UE non godono degli stessi diritti di investire nel paese da cui proviene l'investimento",

evidenziato quanto le politiche di apertura ai flussi di capitali esteri non siano statiche, ma, al contrario, necessariamente dinamiche e suscettibili di mutamenti anche nel breve periodo, al fine di adeguare il quadro giuridico alle contingenze fattuali, al di là di impostazioni rigidamente monolitiche²⁴³.

Inoltre, si può rilevare come il Regolamento rappresenti non solo un ulteriore sviluppo nella regolazione degli investimenti diretti esteri, ma anche l'espressione di un più ampio riposizionamento strategico dell'Unione in campo economico, in particolare, nella conduzione delle relazioni con i paesi terzi, prendendo atto, in definitiva, di come *“la globalizzazione senza se e senza ma non [sia] sempre un bene e i mercati non [siano] di per sé neutrali”*²⁴⁴.

In sintesi, nel contesto appena delineato, la Commissione europea è passata dal *“dare preponderanza all'interesse pubblico a promuovere il mercato (prima comune e oggi) interno, attraverso la rigorosa tutela della libera circolazione di capitali e del diritto di stabilimento”*²⁴⁵, all'elaborazione di una prima proposta di Regolamento per l'istituzione di un quadro comune per il controllo degli investimenti diretti esteri nella seconda metà del 2017²⁴⁶, cui ha fatto seguito un accordo provvisorio nel novembre 2018 e, infine, l'adozione definitiva da parte del Parlamento europeo e del Consiglio del Regolamento (UE) 2019/452 del 19 marzo 2019, entrato pienamente a regime nell'ottobre 2020 e il cui contenuto è stato ulteriormente precisato dalla più volte citata Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020²⁴⁷.

la stessa Commissione ha poi concluso che *“[q]uesti problemi richiedono un'analisi approfondita e misure appropriate”*, con la successiva proposta di Regolamento adottata già il 13 settembre 2017

²⁴³ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*. Torino, Giappichelli, 2023, p. 9.

²⁴⁴ D. GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, in *Sezione Atti convegno AISDUE*, 10, 2022, p. 196.

²⁴⁵ *Ibidem*

²⁴⁶ Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti diretti esteri nell'Unione europea del 13 settembre 2017, nella quale viene precisato che *“La proposta fornisce una risposta strategica per tutelare interessi legittimi a fronte di investimenti esteri diretti che destano preoccupazioni per la sicurezza o l'ordine pubblico dell'Unione o dei suoi Stati membri. L'obiettivo del progetto di regolamento è istituire un quadro che consenta agli Stati membri, e in determinati casi alla Commissione, di controllare gli investimenti esteri diretti nell'Unione europea, permettendo al contempo agli Stati membri di tenere conto delle rispettive situazioni individuali e circostanze nazionali.”*

²⁴⁷ 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”* (2020/C 99 I/01).

Passando all'analisi del Regolamento, risulta preliminarmente necessario soffermarsi sulla base giuridica adottata –l'articolo 207 TFUE – e sulle implicazioni che da tale scelta derivano.

In primo luogo, va evidenziato come l'individuazione della base giuridica assuma un rilievo decisivo, non solo ai fini della legittimità formale dell'atto – in quanto soggetta al sindacato della Corte di giustizia dell'Unione Europea, che potrebbe eventualmente pronunciarne l'invalidità in caso di erronea ovvero arbitraria identificazione²⁴⁸ – ma anche in relazione a profili procedurali, tra cui, in particolare, l'esclusione del controllo da parte dei Parlamenti nazionali sul rispetto del principio di sussidiarietà, che non si applica nei casi di competenza esclusiva dell'Unione, come sancita dall'articolo 207 TFUE in materia di politica commerciale comune.

Conseguenzialmente, in considerazione della rilevanza della base giuridica adottata, occorre chiarire come il Regolamento IDE assolva, limitatamente ai profili relativi alla disciplina in esame, da un lato, una funzione chiarificatrice del rapporto tra il nuovo quadro europeo e le clausole generali riservate agli Stati membri in materia di sicurezza nazionale e ordine pubblico, in linea con la giurisprudenza consolidata della Corte di giustizia²⁴⁹ e con quanto affermato nel preambolo dello stesso Regolamento²⁵⁰; dall'altro lato, una funzione autorizzatoria, mettendo in luce l'obiettivo primario perseguito dal legislatore europeo, volto alla salvaguardia degli *asset* strategici dell'Unione e alla prevenzione delle minacce derivanti da un accesso indiscriminato al mercato interno da parte di operatori economici esterni, in luogo di un rafforzamento generalizzato ovvero di un'armonizzazione del mercato unico in senso stretto.

²⁴⁸ Tra gli altri vedasi: Corte di giustizia dell'Unione europea, parere 6/00 del 6 dicembre 2001, in cui viene specificato che “*secondo una giurisprudenza consolidata, la scelta della base giuridica di un atto, compreso quello adottato per la stipulazione di un accordo internazionale, non dipende dal solo convincimento del suo autore, ma deve basarsi su elementi oggettivi suscettibili di sindacato giurisdizionale. Tra detti elementi figurano, in particolare, lo scopo e il contenuto dell'atto (v. sentenze Portogallo/Consiglio, citata, punto 22; 4 aprile 2000, causa C-269/97, Commissione/Consiglio, Racc. pag. I-2257, punto 43, e Spagna/Consiglio, citata, punto 58).*”

²⁴⁹ Corte di giustizia dell'Unione europea, parere 2/15 del 16 maggio 2017

²⁵⁰ A titolo esemplificativo, il considerando n. 8 recita: “*Il quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti e per la cooperazione dovrebbe dotare gli Stati membri e la Commissione degli strumenti per affrontare in modo globale i rischi per la sicurezza o per l'ordine pubblico e per adeguarsi al mutare delle circostanze, mantenendo nel contempo la necessaria flessibilità per consentire agli Stati membri di controllare gli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza e ordine pubblico, tenendo conto delle rispettive situazioni individuali e delle specificità nazionali. Spetta esclusivamente allo Stato membro interessato decidere se istituire un meccanismo di controllo o se controllare un investimento estero diretto determinato.*”

Infatti, qualora l'obiettivo perseguito fosse stato quest'ultimo, sarebbe risultato maggiormente appropriato – come avvenuto nel caso del Regolamento sulle sovvenzioni estere – fare ricorso all'articolo 114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea quale base giuridica.

Tuttavia, data la struttura del provvedimento adottata dal legislatore, anche tale scelta sarebbe risultata controversa, in quanto il Regolamento non impone agli Stati membri l'obbligo di istituire un meccanismo di controllo, ma si limita ad autorizzarli a mantenerlo o modificarlo, garantendo al contempo una maggiore certezza giuridica e una più elevata trasparenza del sistema mediante l'implementazione di una più stretta collaborazione tra Stati membri e Commissione²⁵¹.

Pertanto, appare corretta l'individuazione della base giuridica nell'articolo 207 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, con la valorizzazione, in particolare, della sua funzione autorizzatoria, posizione che trova conferma nell'inquadramento generale della disciplina contenuto in apertura delle conclusioni dell'Avvocato Generale nel caso *Xella Magyarország*²⁵² – nel merito della controversia non condivisa dalla Corte – secondo cui il Regolamento ha sostanzialmente restituito, o autorizzato gli Stati membri ad esercitare, competenze precedentemente cedute con l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona²⁵³, evitando così una progressiva erosione di profili essenziali della sovranità nazionale²⁵⁴.

²⁵¹ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 269 ss.

²⁵² Corte Di giustizia, Sezione II, 13 luglio 2023, Causa 106/22, *Xella Magyarország Építőanyagipari Kft Contro Innovációs És Technológiai Miniszter*, Con L'intervento Di *Janes És Társa Szállítmányozó, Kereskedelmi És Vendéglátó Kft.*

²⁵³ Un'esautistica ricostruzione è contenuta in: A. SANDULLI, *European Union Court of Justice, freedom of establishment, boundaries to the FDI's screening*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2, 2023, p. 368, nel dettaglio, viene evidenziato che: “Il regolamento europeo sul controllo degli investimenti esteri diretti è, secondo l'Avvocato generale, una creatura strana, una specie di ornitorinco: è stato adottato quale misura di politica commerciale comune, ma, contrariamente ai regolamenti adottati in una materia di competenza esclusiva, non pone norme vincolanti e non istituisce un meccanismo comune di controllo degli FDI's, operando invece un'armonizzazione parziale delle normative nazionali esistenti e autorizzando gli Stati a introdurre una propria disciplina. Ciò perché esso è volto a colmare il divario tra le competenze concorrenti concernenti la disciplina degli investimenti esteri diretti nella prospettiva del mercato interno e l'approccio uniforme agli Ied, nell'esercizio della competenza esclusiva in materia di politica commerciale comune. In pratica, l'intenzione armonizzante di tale regolamento mira a ripristinare la legittimità dei meccanismi di controllo degli Ied che erano stati introdotti in alcuni Stati membri prima del Trattato di Lisbona, con ciò sanando la loro posizione, compromessa a seguito dell'entrata in vigore di tale Trattato. Si è pertanto optato per un meccanismo decentralizzato di controllo sugli Ied, che rinvia alle scelte normative effettuate dagli Stati membri, limitandosi a fissare una comune cornice.”

²⁵⁴ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 269 ss.

Sulla stessa lunghezza d'onda sembra orientata la lettura dell'articolo 3 del Regolamento, che da un lato prevede garanzie procedurali fondamentali per i meccanismi nazionali di controllo, quali l'adozione di termini temporali adeguati, il rispetto del principio di non discriminazione tra Paesi terzi, la trasparenza e l'obbligo per gli Stati membri di definire con chiarezza circostanze, motivazioni e criteri specifici per l'attivazione dello *screening*, garantendo altresì agli investitori esteri il diritto di impugnare in sede giurisdizionale le decisioni delle autorità competenti; dall'altro lato, ammette che le autorità nazionali limitino gli investimenti diretti esteri “*per motivi di sicurezza o di ordine pubblico*”.

Dunque, dopo aver delineato i tratti essenziali del Regolamento (UE) 2019/452 e ribadito che esso non si sostituisce alle normative nazionali, lasciando agli Stati membri la facoltà di istituire o meno un meccanismo di controllo – ferma restando, in caso di risposta positiva, l'applicabilità delle disposizioni europee – è ora possibile procedere a un'analisi puntuale del testo del Regolamento.

I principali profili normativi oggetto di analisi ruotano intorno a due aspetti fondamentali: in primo luogo, l'ambito di applicazione, che comprende sia la definizione degli investimenti diretti esteri rientranti nella disciplina, sia l'individuazione non tassativa dei settori strategici coinvolti²⁵⁵; in secondo luogo, la procedura che dà forma al meccanismo di cooperazione istituito tra gli Stati membri e la Commissione europea.

Con riferimento al primo punto, la definizione di investimento estero diretto è fornita dall'articolo 2 del Regolamento,²⁵⁶ che recepisce una nozione elaborata dalla Corte di giustizia dell'Unione Europea nell'ambito della consolidata giurisprudenza relativa all'articolo 207 TFUE²⁵⁷.

²⁵⁵ La non tassatività dei settori previsti dal Regolamento emerge dalle stesse disposizioni del testo, con un'ulteriore conferma contenuta nell'ultimo inciso del Considerando n. 12, in cui è esplicitamente disposto che “*L'elenco di fattori che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico dovrebbe restare non esaustivo.*”

²⁵⁶ Articolo 2, paragrafo 1, punto 1 “*un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica*”

²⁵⁷ Corte di giustizia dell'Unione europea, parere 2/15 del 16 maggio 2017, punto 80: “*gli investimenti diretti, risulta da una consolidata giurisprudenza che questi ultimi consistono in 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;

Nel dettaglio, i tratti essenziali della definizione si basano sulla necessaria esistenza di “*legami durevoli e diretti*” tra il potenziale acquirente e l’impresa *target*, tali da rendere possibile una “*partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un’attività economica*”.

Ne consegue l’esclusione dall’ambito di applicazione del Regolamento, da un lato, degli investimenti meramente finanziari, privi cioè di un’effettiva partecipazione alla gestione o di un’influenza significativa su di essa; dall’altro, degli investimenti temporanei, non idonei ad instaurare un legame durevole con l’impresa destinataria²⁵⁸.

Nello specifico, ai fini dell’applicabilità del Regolamento, rilevano esclusivamente gli investimenti diretti esteri effettuati da investitori extra-UE all’interno dell’Unione, in quanto, la definizione contenuta all’articolo 2, paragrafo 1, punto 1, per un verso, fa esplicito riferimento alla locuzione “*investitore estero*”, chiarita al punto successivo come “*una persona fisica di un paese terzo o un’impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto*”²⁵⁹; per altro verso, circoscrive espressamente l’ambito di applicazione alle operazioni effettuate “*in uno Stato membro*”, escludendo conseguentemente sia gli investimenti realizzati all’estero da soggetti appartenenti a uno Stato membro, sia l’accesso ai mercati di Paesi terzi²⁶⁰.

Per quanto concerne il secondo profilo rilevante ai fini dell’ambito di applicazione, relativo ai settori individuati, sebbene elencati a titolo non esaustivo dall’articolo 4 del Regolamento²⁶¹, il riferimento normativo è stato definito come una “*vera e propria*

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).

²⁵⁸ Allegato alla Comunicazione della Commissione europea del 26 marzo 2020 “*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*” (2020/C 99 I/01), prevede espressamente l’esclusione degli investimenti cosiddetti “di portafoglio”, precisando, nel dettaglio, che: “*Gli investimenti che non costituiscono IED, ad es. gli investimenti di portafoglio, possono essere controllati dagli Stati membri nel rispetto delle disposizioni del trattato in materia di libera circolazione dei capitali. È generalmente meno probabile che gli investimenti di portafoglio che non conferiscono all’investitore un’influenza effettiva sulla gestione e sul controllo di una società comportino problematiche in termini di sicurezza o di ordine pubblico rispetto agli IED. Tuttavia, nel caso in cui rappresentino l’acquisizione di una partecipazione almeno qualificata che conferisca determinati diritti all’azionista o agli azionisti collegati a norma del diritto societario nazionale (ad es. il 5 %), possono essere pertinenti in termini di sicurezza o di ordine pubblico.*”

²⁵⁹ Inoltre, il considerando n. 3, ultimo periodo, evidenzia esplicitamente: “*Il quadro istituito dal presente regolamento si riferisce agli investimenti esteri diretti nell’Unione. Gli investimenti all’estero e l’accesso ai mercati dei paesi terzi sono disciplinati da altri strumenti di politica commerciale e di investimento.*”

²⁶⁰ Il Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019, articolo 2, paragrafo 1, punto 2.

²⁶¹ Nel dettaglio: l’articolo 4 prevede che gli Stati Membri possano, nel valutare la sussistenza di un pericolo che possa incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico, gli investimenti esteri diretti riguardanti: le

codificazione” per gli Stati membri, contribuendo a garantire una maggiore coerenza e uniformità del quadro regolatorio europeo²⁶².

I vantaggi derivanti da tale impostazione sono molteplici: oltre a porre le basi per una prima armonizzazione a livello unionale, essa contribuisce a garantire una maggiore certezza giuridica per gli investitori esteri, offrendo al contempo una copertura più solida alle normative nazionali che richiamano direttamente i settori individuati dal Regolamento, come avvenuto in Italia con l’esplicito riferimento alla normativa europea all’interno del D.l. 23/2020²⁶³.

Inoltre, con riferimento alle modalità di esame delle singole operazioni nell’ambito dell’esercizio dei poteri connessi ai meccanismi di controllo nazionali, l’articolo 4, paragrafo 2, indica una serie di fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione ai fini dell’individuazione di potenziali fattori di rischio, ricomprendendo, tra le altre, le ipotesi in cui l’investitore estero risulti controllato da un’amministrazione pubblica – inclusi organismi statali o forze armate – di un paese terzo, sia tramite l’assetto proprietario, sia mediante l’erogazione di finanziamenti significativi; l’eventuale coinvolgimento pregresso dell’investitore in attività suscettibili di incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico di uno Stato membro; nonché la sussistenza di un grave rischio che lo stesso possa porre in essere attività illegali o criminali.

Passando ai profili procedimentali, la novità di maggiore importanza introdotta dal Regolamento consiste nell’istituzione di un meccanismo di cooperazione tra la Commissione europea e gli Stati membri, finalizzato, attraverso un procedimento *ad hoc* basato sullo scambio di informazioni e sulla formulazione di osservazioni e pareri, a garantire una più completa valutazione delle decisioni, favorendo, al contempo una prima

infrastrutture critiche in materia di 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 (par. 1, lett. a); tecnologie critiche e *dual use*, tra le quali l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie (par. 1, lett. b); la sicurezza di approvvigionamento fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare (par. 1, lett. c.); accesso e controllo a informazioni sensibili e dati personali (par. 1, lett. d); libertà e pluralismo dei media (par. 1, lett. e).

²⁶² G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1, 2019, p. 10.

²⁶³ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 269 ss.

forma di integrazione europea²⁶⁴ e una maggiore certezza giuridica, senza tuttavia pregiudicare la competenza degli Stati membri.

In particolare, nel contesto così definito, si articolano due distinti livelli di intervento: uno orizzontale, che coinvolge le osservazioni degli altri Stati membri, e uno verticale, rappresentato dal parere della Commissione europea²⁶⁵.

Infatti, qualora uno Stato membro ritenga che un investimento diretto sottoposto a controllo in un altro Stato possa incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico è autorizzato a trasmettere un'osservazione allo Stato membro che effettua il controllo, mentre la Commissione, qualora valuti che l'investimento di soggetti stranieri possa compromettere la sicurezza o l'ordine pubblico in più Stati membri, trasmette un parere motivato sull'operazione, che viene comunicato sia allo Stato membro incaricato del controllo sia agli altri Stati membri interessati.

La *ratio* sottesa a tale impostazione risiede, da un lato, nella possibilità per ciascuno Stato membro di segnalare eventuali criticità connesse a un investimento diretto estero effettuato in un altro Stato membro e, dall'altro, nel riconoscimento alla Commissione europea di un ruolo di coordinamento in presenza di rischi potenziali per l'Unione o per una pluralità di Stati membri, senza tuttavia prevedere poteri vincolanti tali da comprimere gli ampi margini di sovranità che gli Stati nazionali continuano a mantenere in materia di sicurezza nazionale²⁶⁶.

È necessario evidenziare che, pur in assenza di poteri vincolanti, la Commissione europea assume per la prima volta un ruolo procedimentale attivo, in quanto, il parere rivolto agli Stati membri nell'ambito dell'esercizio dei poteri di controllo, conserva comunque un

²⁶⁴ M. RESCIGNO, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 5, 2020, pp. 847 ss.

²⁶⁵ D. GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, in *Sezione Atti convegno AISDUE*, 10, 2022, p. 200.

²⁶⁶ Nella medesima direzione, il considerando 7 del Regolamento sottolinea esplicitamente che: *“È importante garantire la certezza del diritto per quanto riguarda i meccanismi di controllo degli Stati membri per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, nonché assicurare il coordinamento e la cooperazione a livello di Unione in merito al controllo degli investimenti esteri diretti che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Tale quadro comune non pregiudica la responsabilità esclusiva degli Stati membri per quanto riguarda la tutela della loro sicurezza nazionale, in conformità dell'articolo 4, paragrafo 2, TUE, così come non pregiudica la tutela degli interessi essenziali della sicurezza degli Stati membri conformemente all'articolo 346 TFUE”*.

valore rilevante, se non sul piano giuridico, quantomeno su quello politico, contribuendo a rafforzare la centralità del ruolo della Commissione europea²⁶⁷.

Il procedimento delineato dal Regolamento si articola in due modelli distinti, a seconda che l'investimento estero diretto sia sottoposto a controllo da parte delle autorità nazionali (articolo 6) oppure non sia oggetto di controllo a livello nazionale (articolo 7).

Tale distinzione, introdotta attraverso un emendamento approvato dal Consiglio in sede di adozione del Regolamento, risponde all'esigenza di garantire l'operatività del meccanismo di cooperazione, permettendo a tutti gli Stati membri di formulare eventuali osservazioni, indipendentemente dall'esistenza, nel caso concreto, di un meccanismo nazionale di controllo o dalla sottoposizione effettiva dell'operazione a screening²⁶⁸.

In presenza di un investimento diretto estero sottoposto a controllo, l'articolo 6 del Regolamento stabilisce l'istituzione di un rapporto trilaterale, imponendo allo Stato membro che effettua lo *screening* l'obbligo di notifica *“alla Commissione europea e agli altri Stati membri”*.

Giova specificare che la notifica deve essere effettuata dal *“punto di contatto”*²⁶⁹ istituito a livello nazionale da ciascuno Stato membro ai sensi dell'articolo 11. In Italia, tale funzione è stata attribuita alla Presidenza del Consiglio dei ministri, la quale procede previa valutazione preliminare del Gruppo di coordinamento circa l'applicabilità del Regolamento.

Con riferimento alle tempistiche della notifica, il Regolamento non stabilisce un termine perentorio, ricorrendo alla più flessibile formulazione *“il prima possibile”*. Tuttavia, è ragionevole ritenere che la comunicazione debba avvenire entro termine congruo per l'elaborazione delle eventuali valutazioni e, in ogni caso, anteriormente all'adozione di eventuali provvedimenti da parte delle autorità nazionali.

²⁶⁷A. SANDULLI, *The relationships between State and European Union during the pandemic, with special emphasis to the golden power*, in *Rivista di Diritto pubblico*, 2, 2020, p. 415, nel quale si rileva che *“Se, come è stato ipotizzato, l'Unione Europea è un gigante economico e un nano politico, il tentativo compiuto con il citato Regolamento è stato quello del recupero di un ruolo politico forte nella tutela degli interessi regionali.”*

²⁶⁸ In questa direzione, il considerando numero 16 del Regolamento sottolinea che: *“Dovrebbe essere possibile per gli Stati membri formulare osservazioni allo Stato membro in cui l'investimento in questione è in programma o è stato realizzato, indipendentemente dal fatto che tale Stato membro disponga di un meccanismo di controllo o che tale investimento sia oggetto di un controllo in corso.”*

²⁶⁹ Considerando 26: *“La comunicazione e la cooperazione a livello di Stati membri e di Unione dovrebbero essere rafforzate mediante l'istituzione di un punto di contatto per l'attuazione del presente regolamento in ciascuno Stato membro e presso la Commissione.”*

In sede di notifica dell'operazione, lo Stato membro è tenuto a fornire una serie di informazioni previste all'articolo 9 del Regolamento, riguardanti sia l'investitore estero sia la società target. Nel dettaglio, devono essere trasmessi i dati relativi all'assetto proprietario dell'investitore e dell'impresa interessata, incluse informazioni sull'investitore finale e sulle partecipazioni al capitale; il valore approssimativo dell'investimento; i prodotti, i servizi e le attività commerciali svolte dai soggetti coinvolti; gli Stati membri in cui tali attività vengono esercitate; le modalità di finanziamento dell'operazione e la relativa fonte, sulla base delle informazioni più attendibili disponibili; nonché la data in cui l'investimento è programmato o è stato realizzato.

Inoltre, la notifica può assumere una configurazione “*semplice*”²⁷⁰, in caso si limiti a fornire le informazioni sopra indicate, oppure “*qualificata*”²⁷¹, qualora sia accompagnata da una valutazione preliminare da parte del notificante riguardo ai possibili effetti transnazionali dell'operazione.

In seguito alla notifica, il Regolamento prevede che la valutazione delle operazioni si articoli in due fasi distinte: una prima fase obbligatoria e una seconda fase eventuale. La prima fase concerne la valutazione necessaria della notifica, la quale, come precedentemente evidenziato, si applica a tutte le operazioni soggette a controllo.

La seconda fase, di carattere eventuale,²⁷² comporta la richiesta di informazioni più dettagliate, finalizzate alla valutazione approfondita dei profili di rischio connessi al singolo caso.

Nel dettaglio, a seguito della ricezione della notifica, lo Stato membro o la Commissione comunicano, entro 15 giorni, se ritengono necessarie ulteriori informazioni ovvero se intendono trasmettere un parere o delle osservazioni; in pendenza del termine, lo Stato notificante è tenuto al rispetto di uno *standstill period*, cui corrisponde l'obbligo di attendere le determinazioni dei soggetti destinatari della notifica.

Qualora, entro il suddetto termine, uno Stato membro ritenga che l'operazione comporti potenziali rischi per la propria sicurezza nazionale o per l'ordine pubblico (partecipazione

²⁷⁰ G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1, 2019, p. 12

²⁷¹ *Ibidem*

²⁷² Il *Report from the Commission to the European Parliament and Council, First annual report on the screening of foreign direct investments into the Union* del 2022 evidenzia che solo una percentuale compresa tra il 10% e il 14% dei casi passa alla seconda fase.

di natura “*difensiva*”²⁷³) ovvero ritenga opportuno trasmettere informazioni utili ai fini del controllo in atto (partecipazione di natura “*collaborativa*”²⁷⁴) può inviare osservazioni entro un termine di 35 giorni dalla notifica; mentre, qualora si rendano necessarie le integrazioni informative previste dalla seconda fase, gli Stati membri possono formulare un parere o osservazioni entro 20 giorni dal ricevimento di tali integrazioni.

Inoltre, l’effettiva formulazione di un parere della Commissione è generalmente facoltativa, non essendo condizionata dalla formulazione di osservazioni o richieste da parte di uno Stato membro; tuttavia, essa diventa obbligatoria qualora almeno un terzo degli Stati membri ritenga che l’operazione in esame possa compromettere la propria sicurezza nazionale²⁷⁵.

Come precedentemente anticipato, l’utilizzo del meccanismo di controllo dev’essere limitato al solo fine di salvaguardare la sicurezza e l’ordine pubblico, con una rigorosa applicazione del principio di proporzionalità²⁷⁶.

Per tali ragioni, il Regolamento dispone, da un lato, che le osservazioni degli Stati membri, il parere della Commissione nonché le richieste di informazioni debbano essere “*debitamente motivate*” e, dall’altro, che il contenuto degli atti di carattere informativo debba essere circoscritto a quanto strettamente necessario, evitando un’ingerenza sproporzionata nella sfera giuridica dei soggetti destinatari.

Pur ribadendo la non vincolatività delle osservazioni degli Stati membri e dei pareri della Commissione, tuttavia viene espressamente specificato che essi debbano essere tenuti in “*debita considerazione*”, salvo nei casi in cui l’operazione incida su progetti o programmi di interesse europeo elencati in un apposito allegato al Regolamento – suscettibile di modifica mediante atto delegato della Commissione – per i quali l’articolo 8 richiede che sia prestata “*massima considerazione*”.

²⁷³ G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell’arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1, 2019, p. 13.

²⁷⁴ *Ibidem*

²⁷⁵ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 284 ss.

²⁷⁶ Considerando numero 18: “*Il meccanismo di cooperazione dovrebbe essere utilizzato esclusivamente allo scopo di tutelare la sicurezza e l’ordine pubblico. Per tale ragione, gli Stati membri dovrebbero debitamente motivare qualsiasi richiesta di informazioni relativa a uno specifico investimento estero diretto in un altro Stato membro così come qualsiasi eventuale osservazione indirizzata a tale Stato membro. È opportuno che gli stessi requisiti si applichino anche quando la Commissione chiede informazioni in merito a un determinato investimento estero diretto o emette un parere indirizzato a uno Stato membro.*”

In quest'ultimo caso, lo Stato membro che adotti provvedimenti contrari al parere della Commissione è chiamato a fornire le necessarie motivazioni nel rispetto del principio di leale collaborazione sancito dall'articolo 4, paragrafo 3 del TUE²⁷⁷.

Infine, in considerazione della potenziale inconciliabilità tra il fisiologico aumento delle tempistiche procedurali derivanti dall'applicazione del Regolamento e l'eventuale urgenza, da parte di uno Stato membro, di adottare misure immediate, l'articolo 6, paragrafo 8, prevede la possibilità che uno Stato membro, eccezionalmente, notifichi e motivi adeguatamente la decisione di non rispettare i termini stabiliti per l'espressione dei pareri della Commissione e degli altri Stati membri.

Passando all'analisi della seconda procedura prevista dal meccanismo di controllo in relazione agli investimenti diretti esteri non sottoposti a verifica ai sensi dell'articolo 7 è preliminarmente opportuno sottolinearne la natura residuale.

Infatti, poiché la sua applicabilità è di fatto limitata ai casi in cui lo Stato dove l'investimento è realizzato o programmato non disponga di un controllo interno, nel corso degli anni, con il progressivo aumento del numero di Stati dotati di tali strumenti, essa è risultata scarsamente utilizzata. Nel dettaglio, già nel 2021 la Commissione non ha mai attivato il meccanismo di cooperazione previsto dall'articolo 7²⁷⁸; nel 2022, due terzi degli Stati membri disponevano di meccanismi di controllo sugli investimenti diretti esteri e, al 30 giugno 2023, tutti i ventisette Stati membri risultano aver intrapreso *l'iter* per l'adozione²⁷⁹.

Da un punto di vista procedimentale, la principale differenza rispetto alla procedura prevista dall'articolo 6 consiste nell'assenza di un obbligo di notifica, essendo attivabile esclusivamente d'ufficio, su impulso di uno Stato membro o della Commissione, qualora si ritenga che un'operazione programmata o, ulteriore elemento significativo, già

²⁷⁷ In particolare, il Considerando numero 19, secondo periodo, riguardo ai progetti o programmi d'interesse dell'Unione, evidenzia che: *"Lo Stato membro dovrebbe tenere nella massima considerazione il parere della Commissione, se del caso mediante misure previste dal diritto nazionale o nel processo più ampio di elaborazione delle politiche, e fornire alla Commissione una spiegazione qualora non segua detto parere, in linea con l'obbligo di leale cooperazione di cui all'articolo 4, paragrafo 3, TUE. La decisione finale in merito a qualsiasi investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso o a qualsiasi misura adottata relativa a un investimento estero diretto non oggetto di un controllo in corso spetta esclusivamente allo Stato membro in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato."*

²⁷⁸ *Report from the Commission to the European Parliament and Council, First annual report on the screening of foreign direct investments into the Union 2022*

²⁷⁹ R. GAROFOLI, B.G. MATTARELLA, *Governare le fragilità. Istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*, Milano, Mondadori, 2025, p. 227.

completata, possa incidere sulla sicurezza nazionale o sull'ordine pubblico di un altro Stato membro o dell'Unione.

Per quanto concerne le richieste di informazioni, si applicano i medesimi principi stabiliti per la procedura di cui all'articolo 6, con la differenza che, quanto alle tempistiche, le osservazioni degli Stati membri o il parere della Commissione devono essere trasmessi, a seguito della richiesta, entro un "*termine ragionevole*" e, in ogni caso, non oltre 35 giorni.

Inoltre, l'articolo 7, paragrafo 8, prevede che gli Stati membri o la Commissione possano trasmettere gli atti di rispettiva competenza "*al più tardi entro 15 mesi dalla realizzazione dell'investimento estero diretto*": si tratta di un termine particolarmente esteso, che accentua l'asimmetria informativa già insita nell'assenza di un obbligo di notifica, determinando, di fatto, una significativa difficoltà nell'effettuare una valutazione tempestiva e accurata dell'investimento.

Tirando le fila del quadro appena delineato in merito alla normativa europea, è possibile formulare alcune riflessioni conclusive, sia rispetto alle criticità emerse nei primi anni di applicazione del Regolamento, sia con riferimento ai possibili spunti di riforma.

In primo luogo, una delle principali problematiche emerse nei primi anni di applicazione del Regolamento riguarda la diversa sensibilità degli Stati membri nei confronti degli investimenti diretti esteri, con significative differenze tra i singoli ordinamenti²⁸⁰, evidenziando l'esistenza di un divario difficilmente colmabile, tanto meno attraverso il solo meccanismo previsto dall'articolo 7, rendendo auspicabile un più elevato grado di integrazione.

In secondo luogo, possibili criticità sono rilevabili in considerazione della recente decisione della Corte di giustizia in merito all'inapplicabilità del Regolamento in caso di controllo indiretto da parte di un investitore estero.

Si fa riferimento al caso *Xella Magyarország*, una società ungherese controllata da una società tedesca, a sua volta controllata da una società di diritto lussemburghese, indirettamente controllata da un'entità registrata alle Bermuda, capogruppo della *holding* Lone Star, riconducibile a un cittadino irlandese, nel quadro dell'acquisizione di un'altra

²⁸⁰ Nei primi 3 anni di applicazione del Regolamento il 70% delle notifiche è stato inoltrato da solo cinque paesi: Austria, Italia, Germania, Francia e Spagna.

società di diritto ungherese, la Janes és Társa, impegnata nell'estrazione di materie prime per l'edilizia.

In particolare, la normativa ungherese istitutiva del meccanismo di controllo nazionale sugli investimenti²⁸¹ prevede l'obbligo, per le società di diritto ungherese controllate da soggetti esteri, di notificare preventivamente l'operazione al ministero competente.

In seguito alla notifica di tale acquisizione, il Ministro dell'Innovazione e della Tecnologia ha opposto il veto all'operazione, avverso il quale è stato proposto ricorso dinanzi ai giudici nazionali. Nel corso del relativo giudizio, il giudice ungherese ha sospeso l'efficacia del provvedimento e ha deferito la questione alla Corte di giustizia mediante rinvio pregiudiziale ai sensi dell'articolo 267 TFUE, al fine di accertare la compatibilità del provvedimento amministrativo adottato dal Ministro con il dettato dei trattati, in particolare l'articolo 65 TFUE, paragrafo 1, lettera b), e il Regolamento IDE. Con la sentenza del 13 luglio 2023, la Corte di giustizia dell'Unione europea ha adottato un approccio interpretativo di natura formalistico-restrittiva, fondato sull'interpretazione letterale dell'articolo 2, paragrafi 1 e 2, del Regolamento IDE²⁸².

In particolare, la Corte ha ritenuto che l'applicabilità del Regolamento debba essere limitata ai soli casi in cui l'investimento provenga da una "*impresa di un paese terzo*", espressione che, come precisato al punto 7 del medesimo articolo, designa un'impresa costituita o comunque organizzata conformemente alla legislazione di uno Stato terzo.

In conclusione, la Corte ha ritenuto che la fattispecie non rientrasse nell'ambito di applicazione del Regolamento (UE) 2019/452, bensì dovesse essere esaminata alla luce della libertà di stabilimento sancita dall'articolo 49 TFUE.

Di conseguenza, i giudici del Lussemburgo hanno proceduto a valutare se la misura nazionale limitativa di tale libertà fosse giustificata da motivi imperativi di interesse generale e conforme al principio di proporzionalità, concludendo, nel merito della controversia, che l'approvvigionamento di materiali edili non può essere annoverato tra gli interessi fondamentali dello Stato e che, inoltre, non sono stati forniti elementi probatori idonei a dimostrare l'esistenza di una minaccia effettiva e sufficientemente grave²⁸³.

²⁸¹ Legge LVIII/2020

²⁸² A. SANDULLI, *European Union Court of Justice, freedom of establishment, boundaries to the FDI screening*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2, 2023, p. 365.

²⁸³ *Ibidem*

Alla luce dell'interpretazione fornita dalla Corte, si rendono necessarie due precisazioni: da un lato, essa ha escluso l'applicabilità del Regolamento nel caso di specie, pur riconoscendo, in via astratta, la possibilità di applicarlo nei casi in cui si configuri un tentativo elusivo della normativa *“tramite costruzioni artificiose che non riflettono la realtà economica”*²⁸⁴; dall'altro, resta ferma la facoltà degli Stati membri di introdurre ulteriori limitazioni agli investimenti diretti esteri “indiretti”, a condizione che tali misure siano compatibili con le libertà fondamentali garantite dal diritto dell'Unione europea.

Passando alle prospettive di riforma, potrebbe risultare opportuna una revisione del Regolamento volta a delineare un perimetro normativo uniforme a livello unionale, all'interno del quale ciascuno Stato membro, pur nel rispetto delle proprie specificità e della competenza nazionale in merito alla decisione finale, sia tenuto a dotarsi di un meccanismo di controllo.

In altri termini, eventuali riforme del Regolamento dovrebbero mirare a un rinnovato equilibrio tra armonizzazione e autonomia nazionale, attraverso la definizione di una cornice comune che stabilisca i tratti essenziali dei sistemi di controllo, lasciando agli Stati membri la facoltà di declinare tali principi secondo le proprie caratteristiche ordinamentali, anche valorizzando meccanismi già esistenti e consolidati.

In questa direzione sembra orientarsi la proposta di un nuovo Regolamento dell'Unione europea, destinato a sostituire l'attuale disciplina sugli investimenti diretti esteri, presentata dalla Commissione nel gennaio 2024²⁸⁵ e successivamente approvata, con emendamenti, dal Parlamento europeo nella seduta dell'8 maggio 2025.

Per delineare i tratti essenziali della proposta di riforma, è opportuno, innanzitutto, soffermarsi sulla struttura del progetto normativo, articolato in cinque capi.

Il primo è dedicato all'oggetto e all'ambito di applicazione, con un'estensione significativa rispetto alla normativa vigente: accanto agli *“investimenti diretti esteri”*, già

²⁸⁴ Considerando numero 10: *“Tali misure dovrebbero riguardare gli investimenti realizzati nell'Unione tramite costruzioni artificiose 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.”*

²⁸⁵ 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 del 24 gennaio 2024,

contemplati dal Regolamento attuale, verrebbero esplicitamente inclusi anche gli *“investimenti nell’UE con controllo estero”*²⁸⁶.

Il secondo capo introdurrebbe un obbligo per ciascuno Stato membro di dotarsi di un meccanismo di controllo degli investimenti, prevedendo una forma di armonizzazione minima della struttura e dei contenuti essenziali di tali strumenti²⁸⁷.

In relazione all’ambito di applicazione, la proposta prevede altresì la presenza di due allegati: il primo relativo ai progetti e programmi di interesse europeo, in continuità con il Regolamento attuale; il secondo, di nuova introduzione, contenente un elenco di settori ritenuti critici²⁸⁸, con l’ulteriore novità, che per gli investimenti in tali ambiti, verrebbe previsto l’obbligo di controllo da parte delle autorità nazionali competenti²⁸⁹.

Il terzo capo si concentra sul rafforzamento del meccanismo di cooperazione, pur mantenendo l’impostazione attuale fondata su osservazioni e pareri non vincolanti e sullo scambio di informazioni.

Il quarto definisce i parametri cui gli Stati membri e la Commissione dovranno attenersi nell’esercizio delle competenze connesse ai meccanismi di controllo e, infine, il quinto capo contiene le disposizioni finali, tra cui quella relativa all’entrata in vigore del Regolamento, fissata a quindici mesi dall’eventuale pubblicazione²⁹⁰.

²⁸⁶ La definizione è prevista dall’articolo 2, paragrafo 1, punto 3 della Proposta della Commissione: *“investimento nell’Unione con controllo estero”*: un investimento di qualsiasi tipo effettuato da un investitore estero attraverso la propria impresa figlia nell’Unione, inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l’investitore estero e un destinatario dell’Unione, esistente o da costituire, al quale l’investitore estero mette a disposizione il capitale al fine di esercitare un’attività economica in uno Stato membro.”

²⁸⁷ A supporto di questa uniformità, la Commissione europea dovrebbe pubblicare un elenco aggiornato dei meccanismi istituiti a livello nazionale.

²⁸⁸ Considerando numero 49 della proposta della Commissione: *“L’elenco di progetti e programmi di interesse per l’Unione di cui all’allegato I dovrebbe riguardare progetti o programmi disciplinati dal diritto dell’UE che prevedono lo sviluppo, la manutenzione o l’acquisizione di infrastrutture, tecnologie o fattori produttivi critici essenziali per la sicurezza o l’ordine pubblico. L’elenco di tecnologie, attività, strutture, attrezzature, reti, sistemi, servizi e attività economiche di particolare importanza per gli interessi di sicurezza o di ordine pubblico dell’Unione di cui all’allegato II dovrebbe comprendere i settori in cui un investimento estero può incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico in più di uno Stato membro o nell’Unione nel suo complesso tramite un destinatario dell’Unione che non partecipa a progetti o programmi di interesse per l’Unione né riceve fondi dagli stessi.”*

²⁸⁹ L’articolo 4 (rubricato Prescrizioni minime), paragrafo 4 della Proposta della Commissione prevede esplicitamente: *“Gli Stati membri garantiscono che i rispettivi meccanismi di controllo impongano un obbligo di autorizzazione per gli investimenti esteri nel caso in cui il destinatario dell’Unione stabilito nel loro territorio: (a) sia parte di uno dei progetti o programmi di interesse per l’Unione elencati nell’allegato I, [...] o (b) sia economicamente attivo in uno dei settori elencati nell’allegato II.”*

²⁹⁰ Cfr. Dossier Camera dei deputati ufficio rapporti con l’Unione, Elementi per la verifica di sussidiarietà - Proposta di Regolamento relativo al controllo degli investimenti esteri nell’Unione Dossier n° 61 - 19 marzo 2024

Da tale approssimativa analisi della proposta, essa sembra affrontare pienamente le problematiche emerse nel corso della trattazione, confermando altresì l'impostazione già delineata in relazione alla base giuridica.

Infatti, coerentemente con quanto sostenuto a proposito della corretta scelta di individuare l'articolo 207 TFUE – e non l'articolo 114 TFUE – quale fondamento del Regolamento 2019/452, in virtù della natura non obbligatoria dei meccanismi di controllo, appare parimenti corretto condividere, nel caso di specie, la scelta della Commissione di ricorrere ad una duplice base giuridica.

Inoltre, appare altresì coerente anche l'estensione dell'ambito applicativo agli investimenti diretti esteri "indiretti", in precedenza esclusi dalla Corte di giustizia, nonché l'elencazione di una serie di settori nei quali sarà obbligatorio sottoporre l'investimento a un preventivo scrutinio.

In definitiva, l'adozione del suddetto Regolamento rappresenterebbe un ulteriore passo dell'Unione verso una politica più attenta ai rischi connessi a un'apertura indiscriminata agli investimenti provenienti da attori esterni, riconoscendo che la struttura attuale del mercato unico è fondata su ventisette porte di accesso, che devono essere adeguatamente presidiate per garantire la sicurezza economica e strategica di tutti gli Stati membri.

III. Natura giuridica dell'istituto, garanzie procedurali e sindacabilità del provvedimento

3.1 Natura giuridica: profili di diritto amministrativo

L'esame della natura e della qualificazione giuridica dei poteri speciali si rende necessario per una piena definizione dell'istituto e per circoscrivere con precisione l'ambito del sindacato esercitabile dal giudice amministrativo.

Il *Golden Power* è il potere attribuito al governo per lo svolgimento della specifica funzione²⁹¹ di salvaguardia degli interessi fondamentali dello Stato mediante il controllo sulla circolazione di *asset* strategici appartenenti a imprese operanti in settori ritenuti essenziali.

A partire da tale definizione, si rende necessario affermare la sussistenza di un binomio inscindibile tra potere e funzione, poiché l'esercizio del potere costituisce una "specificazione"²⁹² della funzione stessa, per come precisamente individuata dalla legge. Nel dettaglio, l'esercizio di un potere da parte dello Stato è necessariamente subordinato alla presenza di una funzione, definita dalla legge per il perseguimento di un fine qualificato dalla stessa come di pubblico interesse²⁹³, sulla cui sussistenza in concreto si fonda la legittimità del provvedimento, soprattutto quando idoneo a incidere in senso limitativo sulla sfera giuridica di un soggetto privato.

Dunque, l'esercizio del *Golden Power* costituisce solo una delle declinazioni del più ampio potere amministrativo, la cui manifestazione in concreto avviene mediante l'emanazione di un provvedimento, nel caso di specie caratterizzato da un'ampia

²⁹¹ Il termine "funzione" ha molteplici significati potendosi riferire a diverse funzioni degli apparati pubblici, ad esempio viene utilizzato per definire la funzione di regolazione, ma anche la funzione di controllo. Per una disamina di diverse scuole di pensiero in tema vedi: A. ZITO, *La funzione amministrativa nella riflessione giuridica: una nozione meramente descrittiva o connotativa?*, in *Rivista Interdisciplinare Sul Diritto Delle Amministrazioni Pubbliche*, 2, 2024, pp. 228 ss.

²⁹² M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, Il Mulino, 2022, pp. 104 ss., in cui viene riportata la seguente definizione: "la funzione amministrativa può esprimersi [...] nell'adozione di atti o provvedimenti che sono la manifestazione concreta dei poteri attribuiti dalla legge a un apparato pubblico. In particolare, in relazione a ciascuna funzione e come specificazione della medesima, la legge individua in modo puntuale i poteri conferiti al singolo apparato."

²⁹³ La stessa attività amministrativa è stata definita in: R. GAROFOLI, G. FERRARI, *Manuale di diritto amministrativo. Parte generale e speciale*, Bari, Neldiritto Editore, XIV ed., 2021 p. 809: "l'attività mediante la quale organi statali all'uopo preposti provvedono alla cura in concreto degli interessi pubblici ad essi affidati". Inoltre, si v.: A. M. SANDULLI, *Manuale di diritto amministrativo*, Napoli, Jovene editore, 1984

discrezionalità²⁹⁴, la cui legittimità deve essere valutata in base alla conformità alla legge, che ne determina il quadro giuridico, le condizioni, gli organi competenti e il procedimento al cui esito esso può ritenersi valido, e a cui si applicano i principi sottesi dell'azione amministrativa.

In prima approssimazione, va rilevato che il provvedimento di esercizio dei poteri è emanato all'esito di un preciso procedimento amministrativo, al quale si applicano i principi generali che regolano la condotta degli organi competenti nell'ambito delle attribuzioni conferite dalla legge, aventi soprattutto l'obiettivo di garantire il corretto esercizio dei pubblici poteri.

Proprio gli aspetti procedurali, che saranno descritti nel dettaglio nel prosieguo della trattazione, costituiscono una delle principali garanzie per i soggetti privati in tema di poteri speciali, soprattutto in considerazione della limitazione della libertà d'iniziativa economica e le particolari caratteristiche inevitabilmente ricollegate al *Golden Power*²⁹⁵. In tale prospettiva, va ulteriormente rilevato che, in virtù di specifiche previsioni costituzionali²⁹⁶, i provvedimenti e gli atti della pubblica amministrazione devono essere oggetto di tutela giurisdizionale.

Per consentire un effettivo sindacato davanti al giudice amministrativo, lo strumento principale è l'analisi della motivazione del provvedimento prevista, in ossequio all'articolo 3, comma 1, della legge 241/1990, per tutti gli atti amministrativi, ad eccezione degli atti normativi e a contenuto generale (articolo 3, comma 2), e che consente di verificare la correttezza e la conformità alla legge dell'azione amministrativa, oltre a garantire la trasparenza e la conoscibilità delle ragioni sottese all'esercizio del potere pubblico.

²⁹⁴ M. CLARICH, *Op. Cit.*, pp. 104 ss., evidenzia come “nel diritto amministrativo la discrezionalità connota l'essenza stessa dell'amministrare, cioè della cura in concreto degli interessi pubblici”, specificando, inoltre, che “l'amministrazione titolare di un potere invece [dei privati in sede negoziale] deve operare la scelta tra una pluralità di soluzioni, non solo nel rispetto dei limiti per così dire esterni posti dalla norma di conferimento del potere e dei principi generali dell'azione amministrativa, ma anche nel rispetto di un vincolo interno consistente nel dovere di perseguire il fine pubblico”.

²⁹⁵ D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4, 2021, p. 61, in cui viene evidenziato, ai fini del provvedimento di esercizio del *Golden power*, “il rilievo assolutamente pregnante e rilevante delle garanzie procedurali. Si tratta di un essenziale baluardo, soprattutto [...] sul fronte di quella che la letteratura scientifica di settore qualifica in termini di «problematica della spiegazione della black box»

²⁹⁶ Articolo 113 della Costituzione, comma 1: “Contro gli atti della pubblica amministrazione è sempre ammessa la tutela giurisdizionale dei diritti e degli interessi legittimi dinanzi agli organi di giurisdizione ordinaria o amministrativa.”

Siffatti presupposti comportano che il provvedimento con cui viene esercitato il *Golden Power* rientri nell'ambito dell'attività amministrativa dell'organo competente, ossia il Governo, e, di conseguenza, sia qualificabile a tutti gli effetti come atto amministrativo. Tuttavia, è opportuno precisare che la L. 241/1990 non trova piena applicazione al procedimento amministrativo in materia di Golden Power, il quale, per la natura atipica dell'istituto, è disciplinato da una normativa speciale, articolata e puntuale, di rango sia primario che secondario²⁹⁷, di regola prevalente sulla disciplina generale²⁹⁸.

Ne consegue che la giurisprudenza ha escluso ogni forma di eterointegrazione con la normativa generale sul procedimento amministrativo, affermando che *“la particolare specificità della materia lascia propendere per il carattere (implicitamente) completo ed autosufficiente della relativa disciplina [...] la cui oggettiva specialità l[la] rende insuscettibile di integrazioni ab externo”*²⁹⁹.

In punto di motivazione del provvedimento, nell'ambito della suddetta cornice giuridica, la dottrina ha dibattuto sull'ampiezza di detto onere motivazionale, nonché sulla sussistenza e la portata del sindacato giurisdizionale esercitabile, soprattutto in considerazione *“dell'altissima discrezionalità (molto) politica (e poco) amministrativa”*³⁰⁰ caratterizzante le modalità di esercizio dei poteri speciali.

In particolare, si evidenzia che è alla luce della discrezionalità insita in un atto amministrativo che è possibile ponderare l'estensione dell'onere motivazionale, secondo la regola generale secondo cui sussiste un rapporto di diretta proporzionalità tra il grado di discrezionalità attribuito all'organo decidente e l'entità dell'obbligo di motivazione ad essa correlato³⁰¹.

²⁹⁷ Infatti, come parzialmente anticipato, la fase istruttoria è disciplinata non solo dalla normativa primaria, ma anche, e in maniera ancor più dettagliata, dalla normativa secondaria. Si vedano, in particolare, il d.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 e il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 86, che definiscono le regole procedurali per l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, e delle *public utilities*. Inoltre, è stato recentemente adottato il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 10 agosto 2022, n. 133, che, nel rispetto della normativa primaria e secondaria (ossia i d.P.R. sopra richiamati), stabilisce in modo puntuale le regole che disciplinano il procedimento amministrativo di controllo.

²⁹⁸ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, p. 193.

²⁹⁹ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

³⁰⁰ D. IELO, *Op. Cit.*, p. 59.

³⁰¹ Sulla base di tale principio, in linea generale, mentre per un atto vincolato, basato sull'esclusivo accertamento dichiarativo della conformità della situazione di fatto a requisiti di legge, non sarà necessaria di regola un particolare onere di motivazione, per un atto discrezionale sarà necessaria una motivazione più analitica.

Tuttavia, alcuni atti amministrativi presentano una discrezionalità talmente ampia da ridurre l'applicazione dell'onere motivazionale sopra richiamato e, contemporaneamente, da circoscrivere in modo significativo il sindacato esercitabile dal giudice amministrativo. Nello specifico, si fa riferimento a un sindacato ridotto per quegli atti amministrativi definiti di "alta amministrazione", che a loro volta si distinguono dagli atti politici, per i quali è radicalmente esclusa qualsiasi forma di controllo³⁰², essendo quest'ultimi "*atti espressione della libertà (politica) riconosciuta dalla Costituzione ai supremi organi decisionali dello Stato per la soddisfazione di esigenze unitarie ed indivisibili ad esso inerenti e, quindi, liberi nella scelta dei fini*"³⁰³.

Nel dettaglio, gli atti politici sono espressione del potere legislativo nell'esercizio delle sue funzioni e, in virtù del principio di legittimazione democratica, sfuggono all'obbligo di motivazione e, in ossequio al principio di separazione dei poteri, al sindacato del giudice.

Diversamente, gli atti emanati in applicazione di dette scelte politiche, detti atti di alta amministrazione, rientrano nel novero degli atti amministrativi oggetto di tutela giurisdizionale, seppur limitatamente alla concreta modalità di attuazione.

Il controllo giurisdizionale, infatti, è limitato all'esclusiva verifica del corretto perseguimento dell'interesse pubblico previsto dalla legge, escludendo ogni giudizio di merito sulle ragioni sottese all'emanazione³⁰⁴.

In sintesi, l'onere di motivazione varia in relazione al grado di discrezionalità e alla tipologia di atto di riferimento, seguendo una progressione che va dall'esenzione per l'atto politico, in cui la discrezionalità si traduce in libertà, passa per l'atto di alta amministrazione, che richiede una motivazione non dettagliata; prosegue con l'atto derivante da discrezionalità amministrativa pura, per il quale è necessaria una motivazione robusta quale presidio di garanzia; continua con l'atto espressione di discrezionalità tecnica, che può limitarsi a una motivazione sintetica; e si conclude con l'accertamento tecnico, che non richiede motivazione³⁰⁵.

³⁰² L'insindacabilità degli atti politici è stata confermata sin dagli albori della giustizia amministrativa in Italia, essendo prevista dall'articolo 24 della legge 31 marzo 1889, n. 5992, cosiddetta "legge Crispi", istitutiva della IV Sezione del Consiglio di Stato.

³⁰³ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione V, 27 luglio 2011, n. 4502.

³⁰⁴ D. PITTELLI, *Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi*, 16, 2024, p. 209

³⁰⁵ *Ibidem*

Con riferimento all'istituto in esame, la dottrina³⁰⁶ e la giurisprudenza³⁰⁷ convergono nel ritenere che il provvedimento mediante il quale viene esercitato il *Golden Power* sia riconducibile alla categoria degli atti di alta amministrazione, pur attestandosi in una posizione di confine rispetto all'atto politico, per effetto dell'ampia discrezionalità che lo connota e, di conseguenza, in ragione del fatto che “*in ogni sua manifestazione, sia connotato da un alto tasso di politicità*”³⁰⁸.

Infatti, la suddetta qualificazione appare l'unica ammissibile, tenuto conto, tra le altre, delle stesse caratteristiche distintive dell'atto politico.

In particolare, un atto formalmente amministrativo è qualificabile come atto politico alla presenza di un duplice requisito: l'uno soggettivo e l'altro oggettivo.

Il primo implica la necessità che il provvedimento sia emanato dal Governo, in quanto autorità amministrativa di vertice, titolare di poteri di indirizzo politico e direttivi; il secondo, invece, attiene all'adozione dell'atto nell'ambito dell'esercizio del suddetto potere politico³⁰⁹, ovvero, riprendendo le sopraccitate parole del giudice amministrativo, “*libero nella scelta dei fini*”.

Alla luce dei suddetti requisiti, il provvedimento di esercizio del *Golden Power* integra indubbiamente il requisito soggettivo, essendo adottato con Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri previa delibera conforme del Consiglio dei ministri, mentre risulta carente sul lato oggettivo, non costituendo una libera manifestazione di volontà politica, in quanto adottato nei limiti individuati dalla legge e per le finalità da essa previste.

Va altresì rilevato che parte minoritaria della giurisprudenza ha, nel tempo, teso ad aggiungere ulteriori requisiti ai fini della qualificazione di un atto come politico, ridimensionando ulteriormente il già limitato novero degli atti riconducibili a tale fattispecie³¹⁰, ritenendo necessario, da un lato, indagare sull'inesistenza di “*una norma*

³⁰⁶ R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative, federalismi*, 17, 2019pp. 1 ss.; R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023; L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023.

³⁰⁷ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, 13 aprile 2022, n. 4486 n. 4488; Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

³⁰⁸ R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello Stato nell'economia*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, 4,2021, p. 121.

³⁰⁹ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 7 giugno 2022, n. 4636.

³¹⁰ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023.

che predetermini [...] o circoscriva l'esercizio del potere"³¹¹ e, dall'altro, che l'atto non *"modo diretto e immediato di interessi essenzialmente individuali"*³¹².

Dunque, non sembrano sussistere dubbi circa la natura amministrativa del provvedimento e la sua qualificazione come atto di alta amministrazione, con tutte le conseguenze che ne derivano, *in primis* in termini di sindacabilità dinanzi al giudice amministrativo e, in secondo luogo, in termini di soggezioni al procedimento amministrativo.

Nello specifico, la configurazione dei poteri speciali come atti amministrativi implica che il loro esercizio debba avvenire nel rispetto della legge, osservando le modalità procedurali, i limiti relativi all'ambito applicativo e ai contenuti del provvedimento, nonché i criteri valutativi che ne condizionano la legittimità: in sintesi, il *Golden Power* dev'essere esercitato nel rispetto del principio di legalità³¹³.

Va nondimeno osservato che, pur non risolvendosi in una libertà assoluta, l'esercizio dei poteri speciali è connotato da un elevato e strutturalmente ineliminabile grado di discrezionalità, in quanto gli interessi pubblici cui l'istituto è preordinato sono inevitabilmente interpretabili in termini ampi e generici.

Infatti, la stessa definizione di "interessi nazionali strategici" presenta un'intrinseca indeterminatezza, che implica la conseguente presenza di profili valutativi necessariamente rimessi alla ponderazione discrezionale del governo nell'ambito del bilanciamento con la libertà di iniziativa economica, la cui limitazione risulta talvolta strettamente conseguenziale al perseguimento di tali interessi.

Le suddette caratteristiche incidono significativamente sull'intensità del sindacato esercitato dal giudice amministrativo, il quale è legittimato a modulare il proprio scrutinio all'interno di un perimetro delimitato, la cui estensione va dal rispetto delle garanzie procedurali fino alla verifica dell'osservanza dei principi generali che disciplinano l'esercizio del potere, in particolare quelli di proporzionalità, adeguatezza e non discriminazione, nonché all'individuazione di eventuali incongruenze manifeste di natura motivazionale, valutativa o istruttoria.

In definitiva, tale sindacato non si traduce mai in un giudizio di merito sulle valutazioni governative inerenti alla tutela degli interessi fondamentali dello Stato, essendo vincolato al rispetto dell'ampio margine di discrezionalità riservato all'esecutivo.

³¹¹ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione I, 19 settembre 2019, n. 2483.

³¹² Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 15 giugno 2007, n. 3286.

³¹³ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, p. 5.

Con riferimento al secondo profilo, relativo alla soggezione del *Golden Power* alle norme procedurali proprie dei provvedimenti amministrativi, può preliminarmente osservarsi come anche il procedimento volto al suo esercizio si articola nelle tre fasi tipiche di ogni procedimento amministrativo: introduttiva, istruttoria e decisoria³¹⁴.

Quanto alla fase introduttiva, la legge prevede che l'atto, l'operazione o la delibera potenzialmente oggetto di esercizio dei poteri speciali venga notificata al Governo dalle società coinvolte, sollevando problematiche giuridiche tipiche delle controversie amministrative, a conferma della natura amministrativa dell'atto per come sopra qualificata.

A titolo esemplificativo, considerando inizialmente esclusivamente gli aspetti relativi alla fase introduttiva, può essere richiamato il caso Syngenta³¹⁵, di rilevanza centrale ai fini dell'inquadramento dei poteri speciali attribuiti al Governo³¹⁶.

Nel dettaglio, il ricorrente ha instaurato il giudizio dinnanzi al TAR del Lazio, al quale è riservata dalla legge competenza funzionale in materia, al fine di ottenere l'annullamento di un provvedimento di esercizio dei poteri speciali sul presupposto che, a fronte di regolare notifica, non fosse stato inoltrato dall'esecutivo alcun preavviso di rigetto ai sensi dell'articolo 10-*bis* della legge n. 241/1990, previsione quest'ultima applicabile esclusivamente ai procedimenti amministrativi avviati su istanza di parte.

Dunque, i giudici amministrativi sono stati chiamati a valutare se, ai fini dell'applicazione del citato articolo 10-*bis*, la notifica potesse essere qualificata come un'istanza di parte, concludendo in senso negativo in quanto adempimento imposto da uno specifico obbligo di legge, prodromico all'esercizio delle prerogative governative e non finalizzato all'acquisizione di un beneficio specifico.

Di conseguenza, la giurisprudenza, con notevole supporto della dottrina, ha operato una distinzione tra la posizione giuridica del notificante – in ogni caso peculiare nel caso di specie – qualificabile, al più, come titolare di un interesse legittimo oppositivo, e quella

³¹⁴ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 140.

³¹⁵ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, del 13 aprile 2022, n. 4486 e n. 4488; Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

³¹⁶ D. PITTELLI, *Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi*, 16, 2024, p. 210

dell'istante, portatore invece di un interesse legittimo pretensivo, idoneo a produrre effetti ampliativi nella propria sfera giuridica³¹⁷.

Un ulteriore elemento che depone a favore della natura amministrativa del provvedimento è rappresentato dalla rilevanza centrale assunta dalla fase istruttoria, così come delineata da un articolato sistema di disposizioni, sia di rango primario che secondario, le quali disciplinano tanto i profili strettamente procedurali quanto quelli di carattere organizzativo.

In via preliminare, si evidenzia che l'attività istruttoria è avviata con l'individuazione, da parte del Gruppo di coordinamento, del ministero competente per lo svolgimento delle indagini necessarie ai fini della predisposizione di una proposta motivata da sottoporre allo stesso Gruppo. Quest'ultimo, una volta approvata la proposta, la trasmette al Consiglio dei ministri per la delibera finale; in esecuzione di tale decisione, viene quindi emanato un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, di contenuto necessariamente conforme a quanto deliberato dal Consiglio dei ministri.

Tale complesso iter procedimentale, che vede il coinvolgimento di una pluralità di soggetti, da un lato ne sottolinea la rilevanza, e dall'altro consente di rintracciare la forte connessione esistente tra autorità politiche e amministrative nella fase istruttoria prodromica alla decisione, coinvolgendo figure apicali aventi funzioni tipicamente di raccordo politico-amministrativo³¹⁸.

Con riferimento alla fase decisoria, è stato ampiamente anticipato il ruolo esercitato dal Consiglio dei ministri, quale organo competente per l'adozione della decisione finale sullo schema di provvedimento redatto dal Gruppo di Coordinamento, previa delibera di quest'ultimo sulla proposta del Ministro competente che ha svolto la fase istruttoria.

Il provvedimento di esercizio dei poteri speciali è formalmente adottato mediante decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, il cui contenuto, in conformità a quanto previsto dalla legge, è conforme a quanto deliberato dal Consiglio dei ministri.

³¹⁷ E.M. TEPEDINO, *Golden powers: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo* Nota a T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488, in *Amministrazione in Cammino*, 1, 2022, p. 9, nel dettaglio: "l'istanza di parte all'avvio di un procedimento amministrativo, in linea generale, si caratterizza per la titolarità di un interesse legittimo pretensivo dell'istante, il quale ambisce al conseguimento – all'esito del procedimento avviato su suo impulso – di un provvedimento favorevole ampliativo della propria sfera giuridica: è, quindi, di palmare evidenza la divergenza rispetto alla dinamica sottesa alla notifica effettuata ai sensi del D.l. del 2012, in cui il notificante è (semmai) titolare di un interesse legittimo oppositivo all'esercizio dei poteri governativi."

³¹⁸ Si consideri che la presidenza del Gruppo di Coordinamento interministeriale è affidata al Segretario Generale della Presidenza del Consiglio.

Nell'analisi della fase conclusiva del procedimento, è emerso un ulteriore profilo utile a evidenziare la peculiarità dell'esercizio di tali poteri, nonché confermativo della natura amministrativa dell'atto, ma altrettanto idoneo a rammentarne la prossimità al confine con l'atto politico.

In particolare, la controversia ha riguardato la vincolatività o meno della proposta ministeriale nei confronti del Consiglio dei ministri e, nell'eventualità in cui essa non fosse ritenuta vincolante, se sussista un obbligo di motivazione rafforzata in caso di decisione difforme.

Il giudice amministrativo ha chiarito che la proposta ministeriale non riveste, in alcun caso, carattere vincolante per il Consiglio dei ministri, concludendo, inoltre, per l'insussistenza di un obbligo di motivazione rafforzata nell'ipotesi di delibera non conforme.³¹⁹

In considerazione della tendenziale stretta connessione, prevista dai principi generali del diritto amministrativo, tra fase istruttoria e fase decisoria, l'esclusione di un obbligo di motivazione rafforzata potrebbe apparire, in prima battuta, in contrasto con la natura amministrativa del provvedimento. Tale esclusione risulta tuttavia coerente, da un lato, con la qualificazione di atto di alta amministrazione³²⁰ – in ragione delle motivazioni sopra esposte e dell'ampia discrezionalità riconosciuta all'organo decidente – e, dall'altro, con la natura stessa dell'istituto, che risulta difficilmente compatibile con un onere motivazionale analitico, tenuto conto della sensibilità e delicatezza delle informazioni esaminate nella fase istruttoria.

Infatti, con riferimento a questo secondo aspetto, la motivazione dell'atto resta indispensabile; ciò che viene invece scongiurato è l'obbligo che tale motivazione debba necessariamente dettagliare fattori di elevata discrezionalità inseriti in un contesto, talvolta, caratterizzato da una più ampia visione strategica in ambiti di particolare rilevanza, la cui analitica esposizione potrebbe risultare essa stessa pregiudizievole per gli interessi nazionali.

In concreto, i decreti del Presidente del Consiglio dei ministri di esercizio del *Golden Power* si sono distinti per una motivazione articolata nella descrizione delle ragioni di fatto e nel richiamo alle basi normative di riferimento, risultando invece estremamente

³¹⁹ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, 13 aprile 2022, n. 4486 n. 4488

³²⁰ L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2022, pp. 669 ss.

sintetici riguardo alle considerazioni riguardanti la valenza strategica dell'operazione e sul modo in cui essa possa incidere sugli interessi nazionali.

Tale sinteticità trova giustificazione, da un lato, nella già citata sensibilità delle informazioni riguardanti le vulnerabilità del Paese, poiché si rischierebbe la paradossale situazione in cui un provvedimento amministrativo volto a prevenire un pregiudizio alla sicurezza nazionale descriva dettagliatamente le modalità attraverso cui un'operazione potrebbe comprometterla; dall'altro, in considerazione del fatto che le valutazioni relative alla strategicità degli *asset*, sia all'interno del Gruppo di Coordinamento sia nel corso del Consiglio dei ministri, tengono conto di una molteplicità di fattori mutevoli e ulteriori rispetto a quelli individuati dalla normativa primaria e secondaria, spesso non oggettivi e talvolta non divulgabili³²¹.

Concludendo la disamina sulla natura amministrativa del provvedimento di esercizio dei poteri speciali, va osservato che l'impianto complessivo della normativa in materia di *Golden Power* si iscrive sotto ulteriori profili nel quadro del procedimento amministrativo.

A tal proposito, si evidenziano caratteristiche tipiche di tale disciplina, quali la previsione di termini certi per la conclusione del procedimento, l'ipotesi di sospensione in caso di richiesta di informazioni integrative, nonché l'articolazione in fasi sub-procedimentali – compresa quella connessa all'attivazione del meccanismo di cooperazione europeo – o l'eventuale avvio di procedimenti paralleli, tra i quali spicca il procedimento sanzionatorio promosso dal Gruppo di Coordinamento in caso di violazione degli obblighi imposti dal provvedimento, nonché la possibilità di ricorrere a procedure semplificate, come avviene nelle operazioni infragruppo³²².

La breve disamina fin qui esposta assume il valore di introduzione alle disposizioni di dettaglio che saranno analizzate nel prosieguo, avendo illustrato i profili generali caratterizzanti l'istituto, i significativi margini di discrezionalità e la parziale applicabilità dei principi generali relativi al procedimento.

³²¹ D. PITTELLI, *Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi*, 16, 2024, pp. 209 ss.

³²² Tali profili attuativi, riguardanti il meccanismo di cooperazione, il procedimento sanzionatorio e l'accesso a procedimenti semplificati, sono disciplinati dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133, rispettivamente agli articoli 8, 9 e 11.

Infatti, appare evidente il costante impegno e le difficoltà nel circoscrivere l'istituto entro confini rigorosamente predeterminati; tale complessità deriva principalmente dall'importanza degli interessi sottesi all'istituto, che determina una discrezionalità dell'organo politico corrispondente a una compressione dell'autonomia privata derivante dall'esercizio dei poteri, con tutti i rischi connessi e il sacrificio di talune garanzie procedurali, conseguentemente comportando l'inapplicabilità di disposizioni di rilievo centrale, in particolare sotto il profilo della motivazione, della trasparenza e della partecipazione.

In conclusione, alla luce delle specificità strutturali, dei tratti qualificanti e della marcata connotazione politica dell'istituto, in materia di *Golden Power* è necessario tenere conto degli inevitabili punti d'attrito con il quadro normativo generale, nonché della sua flessibilità intrinseca, configurandolo come un istituto a "*geometria variabile*"³²³; tale variabilità rappresenta una conseguenza ineludibile della natura e della funzione dell'istituto stesso, e impone all'interprete la consapevolezza di non potersi limitare a un approccio interpretativo strettamente testuale delle disposizioni normative³²⁴, ma di dover procedere in "*un terreno ibrido, [in cui] la natura amministrativa finisce per prevalere su quella politica, la quale viene orientata e direzionata dal potere amministrativo*"³²⁵.

3.2 Il procedimento *Golden Power*

L'esame del procedimento previsto per l'esercizio del *Golden Power* deve necessariamente muovere dalla pluralità di fonti normative che lo disciplinano, includendo, da un lato, quelle di matrice europea – in particolare il Regolamento (UE)

³²³ G. DIBATTISTA, *La geometria (imprevedibilmente) variabile del "golden power"*, in *Le Società*, 6, 2024, p. 624. In cui l'Autore, in conclusione, evidenzia che: "*La rilevanza e la centralità delle ragioni del GP, quale strumento di presidio del rischio sistemico in settori altamente sensibili, hanno indotto, nel tempo, a una disciplina schematica di una materia "politica". Le istanze verso una vigilanza accorta, severa, efficiente, ripetutamente espresse anche a livello unionale, hanno forse accentuato la distanza tra il rigore degli obiettivi e quello della traduzione in regole dei meccanismi di controllo, spesso espresse in termini solo sostanziali.*"

³²⁴ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 749: in cui viene sottolineato che: "*il giurista non può capire a fondo il golden power studiando in modo esegetico le disposizioni normative in materia, perché questo istituto è la risposta a eventi esterni e le conseguenze giuridiche costituiscono il riflesso di tali eventi, Il presupposto necessario per lo studio del golden power è costituito dall'approfondita conoscenza delle ricadute di altre scienze sociali (l'assetto geopolitico su tutte), ma anche dall'impatto dell'innovazione tecnologica.*"

³²⁵ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 753.

2019/452, esaminato nel capitolo precedente – e, dall’altro, quelle interne, sia di rango primario che secondario.

Rinviando all’apposito paragrafo per la descrizione dei tratti essenziali del meccanismo di cooperazione europeo in materia di investimenti diretti esteri, è opportuno rammentare che la normativa dell’Unione si concretizza in osservazioni e pareri non vincolanti, riconoscendo un ampio margine di autonomia alle autorità nazionali nella definizione dei meccanismi di controllo interni.

Ne consegue che le disposizioni di dettaglio sono demandate alla normativa nazionale, la quale – per quanto qui rileva – prevede *“una puntuale ed articolata disciplina procedimentale”*³²⁶.

La disciplina di rango primario di riferimento è rappresentata dal più volte richiamato decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, il quale demanda alla normativa secondaria, da un lato, la definizione dei profili organizzativi e delle attività propedeutiche all’esercizio dei poteri speciali³²⁷ e, dall’altro, la puntuale individuazione delle attività e degli *asset* strategici rilevanti ai fini dell’applicazione della disciplina³²⁸.

Con riferimento al primo profilo, concernente la normativa secondaria destinata a definire in modo puntuale gli aspetti organizzativi e procedurali, sono stati emanati, in un primo momento, il decreto del Presidente della Repubblica 19 febbraio 2014, n. 35, relativo ai settori della difesa e della sicurezza nazionale e il decreto del Presidente della Repubblica 25 marzo 2014, n. 86, riguardante i settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, e più recentemente, il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133³²⁹.

³²⁶ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 5 luglio 2023, n. 6575

³²⁷ Decreto del Presidente della Repubblica 19 febbraio 2014, n. 35, *“Regolamento per l’individuazione delle procedura per l’attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell’articolo 1, comma 8, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21”* e Decreto del Presidente della Repubblica 25 marzo 2014, n. 86, *“Regolamento per l’individuazione delle procedura per l’attivazione dei poteri speciali nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell’articolo 2, comma 9, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21”*

³²⁸ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 6 giugno 2014, n. 108, e Decreto del Presidente della Repubblica del 25 marzo 2014, n. 85, per l’individuazione precisa, rispettivamente, delle attività strategiche e degli attivi strategici

³²⁹ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133, *“Regolamento recante disciplina delle attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri propedeutiche all’esercizio dei poteri speciali di cui al decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, e successive modificazioni ed integrazioni, della prenotifica e misure di semplificazione dei procedimenti”*, che ha abrogato il precedente Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 6 agosto 2014, emanato a completamento della disciplina.

Infine, con decreto del Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei ministri³³⁰ sono stati adottati i moduli di notifica per le operazioni rientranti nell'ambito applicativo della disciplina, conformi alla normativa secondaria (articolo 2, comma 2, lett. d, decreto del Presidente della Repubblica n. 35 e 86 del 2014 e articolo 12 del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri n. 133 del 2022) e idonei a soddisfare gli obblighi di informazione introdotti dal Regolamento europeo.

Per quanto attiene al secondo profilo, relativo alla precisa individuazione degli *asset* strategici inclusi nell'ambito applicativo – e, pertanto, rilevanti ai fini dell'obbligo di notifica – appare opportuno, in vista dell'analisi dettagliata delle modalità di avvio del procedimento, riaprire una questione rimasta in sospeso nel secondo paragrafo del capitolo precedente, concernente il carattere tassativo dell'elencazione degli attivi e delle attività strategiche contenuta nella normativa secondaria, cui la legge rinvia espressamente, con la sola eccezione dell'articolo 1-*bis* e le correlate criticità precedentemente evidenziate.

Infatti, è stata anticipata la natura necessariamente tassativa degli elenchi contenuti nei decreti presidenziali, senza però approfondirne le ragioni.

In particolare, una lettura diversa – non restrittiva – degli *asset* rilevanti ai fini della disciplina comporterebbe, in concreto, la possibilità che l'esecutivo sottoponga a scrutinio un numero indefinito di operazioni sulla base di valutazioni ampiamente discrezionali, in contrasto con una pluralità di principi fondamentali del diritto amministrativo, cui l'istituto, invece, deve necessariamente conformarsi³³¹, in particolare i principi di legalità, imparzialità e buon andamento della Pubblica Amministrazione.

In primo luogo, l'applicazione del principio di legalità impone che la legge preveda non solo la tipologia del potere e l'individuazione dell'organo competente, ma anche, tra gli altri elementi essenziali, i presupposti in presenza dei quali tale potere può essere legittimamente esercitato, requisito che sarebbe manifestamente mancante qualora si escludesse la tassatività degli attivi e delle attività strategiche

In secondo luogo, qualora al governo non fossero imposti limiti precisi nell'individuazione delle operazioni scrutinabili, demandando la valutazione a un esame caso per caso, si determinerebbe una totale incertezza per le società coinvolte nello

³³⁰ Decreto del Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei ministri del 17 novembre 2020

³³¹ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 153 ss.

svolgimento delle normali attività d'impresa, aprendo la strada a condotte arbitrarie dell'esecutivo, di matrice potenzialmente discriminatoria e, dunque, lesive del principio di imparzialità.

Infine, si determinerebbe una significativa compromissione del principio di buon andamento della pubblica amministrazione, poiché l'indeterminatezza del perimetro di applicazione, deferendo l'individuazione delle operazioni da notificare a un mero criterio finalistico, comporterebbe un sensibile aumento delle notifiche "difensive", con conseguente dispendio di ingenti risorse sia pubbliche che private, nonché un pregiudizio derivante dal significativo aggravio del carico amministrativo sulle strutture competenti³³².

Tale problematica, relativa all'incremento del numero di notifiche, non costituisce una mera illazione circa possibili effetti futuri, bensì trova riscontro concreto nei dati empirici, i quali evidenziano un aumento notevole delle notifiche in parallelo al progressivo ampliamento dell'ambito applicativo dell'istituto, come precedentemente illustrato.

I dati, infatti, segnalano una crescita esponenziale a partire dall'entrata in vigore del cosiddetto "Decreto Liquidità" dell'aprile del 2020, con un passaggio dalle 83 notifiche registrate nel 2019 alle 342 del 2020, fino a raggiungere le 608 nel 2022, con una lieve flessione nel 2023 con 577 notifiche, dato che, tuttavia, va interpretato alla luce della concomitante entrata in vigore dell'istituto della prenotifica, il quale ha esercitato una funzione parzialmente deflattiva assorbendo circa 150 casi³³³.

Passando all'analisi della notifica, appare preliminarmente necessario ricondurre le operazioni oggetto di *screening* a due macrocategorie, distinguendo, da un lato, gli acquisti di partecipazioni rilevanti e, dall'altro, le delibere, gli atti o le operazioni aventi ad oggetto *asset* riconducibili a società strategiche, riservando a un successivo sottoparagrafo l'esame delle operazioni relative alle tecnologie 5G.

Per quanto concerne l'obbligo di notifica, esso incombe sulle parti private coinvolte dall'operazione, nello specifico: nel caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti, l'onere notificatorio grava sull'acquirente, il quale, ove possibile, procede

³³² M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, Il Mulino, 2022, pp. 154 ss., evidenzia che "il principio di imparzialità [...] è posto a garanzia della parità di trattamento e, in definitiva, dell'uguaglianza dei cittadini di fronte all'amministrazione"

³³³ R. GAROFOLI, B.G. MATTARELLA, *Governare le fragilità. Istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*, Milano, Mondadori, 2025, p. 228.

congiuntamente all'impresa *target*, mentre, nell'ipotesi di delibere, atti o operazioni, l'obbligo ricade sulla società che pone in essere l'operazione, fermo restando che, in caso di mancata notifica, il "Decreto liquidità" prevede la possibilità di avviare il procedimento d'ufficio.

Soffermandosi in prima battuta sull'avvio del procedimento su impulso di parte, in ipotesi di acquisizione di partecipazioni rilevanti, la notifica deve essere effettuata nel termine di dieci giorni, entro cui dev'essere trasmessa alla Presidenza del Consiglio dei ministri. La notifica si considera validamente effettuata anche qualora l'acquisizione sia stata perfezionata anteriormente, purché entro il termine previsto, restando tuttavia sospesi, fino alla decisione sull'eventuale esercizio dei poteri speciali, tutti i diritti connessi alla partecipazione, ad eccezione di quelli di natura patrimoniale; in caso di esercizio del diritto di opposizione relativamente ad un'operazione già completata, si configura l'obbligo di cedere le azioni entro un anno, restando nel frattempo comunque sospeso l'esercizio dei diritti di voto riconnessi alla partecipazione³³⁴.

Per quanto concerne l'ipotesi di notifica avente ad oggetto delibere, atti o operazioni, il dato normativo apparentemente evidenzia una differenziazione tra i due macrosettori della difesa e sicurezza nazionale, da un lato, e dei servizi di pubblica utilità, dall'altro. In particolare, mentre per il primo settore l'articolo 1, comma 4, primo periodo, del D.l. n. 21/2012 si limita a richiedere che la notifica avvenga «*in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere di veto*», con riferimento al secondo settore, l'articolo 2, comma 2, primo periodo, dello stesso decreto specifica che essa debba essere effettuata «*entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione*». Tali differenze, tuttavia, appaiono nei fatti marginali, in quanto, alla luce del complessivo impianto normativo del decreto legge, risulta coerente ritenere che in entrambe le ipotesi sia preclusa la possibilità di dare esecuzione all'operazione in pendenza della notifica, con conseguente sospensione degli effetti della delibera in oggetto fino alla decisione della Presidenza del Consiglio dei ministri³³⁵.

³³⁴ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 123 ss.

³³⁵ G. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale. Vol. II: Diritto delle società*, X edizione, Bari, Edizioni Cacucci, 2019, p. 272, viene evidenziato che, in materia di poteri speciali "in caso di inosservanza la normativa speciale stabilisce che le deliberazioni assembleari adottate col voto determinante di tali azioni sono nulle (e non soltanto annullabili come descenderebbe dall'articolo 2377 [del codice civile])"

Il procedimento è avviato mediante la trasmissione al Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri dell'apposito modulo, approvato con decreto del Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei ministri del 17 novembre 2020, corredato da un'informativa completa contenente tutti gli elementi rilevanti ai fini della valutazione e nel rispetto dei requisiti formali previsti dall'articolo 5, recanti il medesimo dato testuale, dei decreti del Presidente della Repubblica n. 35/2014 e n. 86/2014, entrambi rubricati "*contenuto e validità della notifica*"³³⁶

Inoltre, a partire dal 2022, in caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti, è prevista la possibilità che la notifica sia trasmessa congiuntamente dall'impresa acquirente e dall'impresa *target*; in caso contrario, l'impresa acquirente è obbligata a trasmettere a quest'ultima, contestualmente alla notifica, un'informativa contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della notifica stessa, a pena di irregolarità della notifica e, conseguentemente, della mancata decorrenza dei termini decadenziali per la conclusione del procedimento.

In caso di notifica incompleta o irregolare, il Dipartimento per il Coordinamento amministrativo, anche su segnalazione del Ministero competente o del Gruppo di coordinamento interministeriale, informa il soggetto notificante, determinando l'interruzione del termine per l'esercizio dei poteri, il quale ricomincia a decorrere a partire dal ricevimento della nuova notifica completa degli elementi mancanti.

La notifica correttamente trasmessa viene inoltrata al Ministero competente, individuato dal Gruppo di coordinamento interministeriale tra i propri componenti, al fine di

³³⁶ L'articolo 5 dei decreti del Presidente della Repubblica prevedono che: "1. La notifica [...] è sottoscritta dai legali rappresentanti delle imprese, o da persone munite di procura speciale, e contiene tutte le informazioni, gli allegati e gli elementi essenziali per una completa valutazione dell'operazione di acquisizione o della delibera o dell'atto da adottare. 2. [...] è corredata almeno della seguente documentazione: a) nel caso di adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione di imprese che svolgono attività di rilevanza strategica [...] il testo della delibera completa di tutta la documentazione trasmessa agli organi societari per la sua adozione, nonché di tutte le informazioni idonee a consentire le valutazioni [...]; b) nel caso di acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica [...], il progetto industriale perseguito con l'acquisizione oggetto di notifica con il relativo piano finanziario e una descrizione generale del progetto di acquisizione e dei suoi effetti, nonché informazioni dettagliate sull'acquirente, sul suo ambito di operatività, oltre che tutte le informazioni idonee a consentire le valutazioni di cui all'articolo 1, comma 3, del decreto legge; 3. [...] la notifica deve contenere: a) la procura speciale; b) l'indicazione e gli estremi della persona fisica o giuridica notificante cui comunicare l'eventuale richiesta di informazioni aggiuntive, l'avvio di altre sub fasi del procedimento o l'eventuale atto di esercizio dei poteri speciali; c) l'indicazione "la presente notifica è effettuata ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1 del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21 [...]; d) in calce, la dichiarazione [...] per cui "I sottoscritti assumono la responsabilità che le informazioni fornite sono complete e veritiere e che i documenti allegati sono completi e conformi agli originali"."

determinare, all'esito di un'attività valutativa – non sussistendo un obbligo di avvio del procedimento – se l'operazione rientri nell'ambito applicativo della normativa e di procedere allo svolgimento della fase istruttoria.

In caso di omessa notifica, il D.l. n. 23/2022 ha introdotto la possibilità di attivare d'ufficio il procedimento per l'esercizio del *Golden Power*, articolato in due fasi distinte: una prima necessaria e una seconda eventuale. La fase necessaria consiste nell'accertamento, svolto in contraddittorio, dell'omessa notifica di un'operazione potenzialmente rientrante nel perimetro applicativo della disciplina, con la conseguente eventuale irrogazione della sanzione prevista, all'esito della quale, qualora l'accertamento abbia esito positivo, può essere avviata la seconda fase, che si sostanzia nel procedimento ordinario volto all'esercizio dei poteri speciali.

Inoltre, tanto nel procedimento avviato su notifica di parte quanto in quello attivato d'ufficio, si applica il medesimo termine decadenziale di quarantacinque giorni, estendibile a fronte di richieste di integrazioni informative ovvero per l'avvio del meccanismo di cooperazione europeo, entro il quale la Presidenza del Consiglio dei ministri è tenuta a concludere il procedimento con una decisione, decorrente, rispettivamente, dalla data di ricezione della notifica nel primo caso e dalla data di notifica dell'avvio del procedimento nel secondo.

Prima di procedere all'analisi della fase istruttoria, appare opportuno soffermarsi sull'istituto della prenotifica³³⁷ e sul relativo procedimento, introdotto – come anticipato – dal D.l. 21 marzo 2022, n. 21, il quale consente un esame preliminare dell'operazione da parte del Gruppo di coordinamento in una fase antecedente alla configurazione dell'obbligo di notifica, al fine di fornire all'impresa prenotificante un primo riscontro circa l'applicabilità della disciplina sui poteri speciali e la potenziale ammissibilità dell'operazione, potendo tale strumento assumere valenza sostitutiva rispetto al procedimento ordinario e contribuire, in tal modo, al pieno conseguimento dell'effetto deflattivo e semplificatorio perseguito dal legislatore³³⁸.

³³⁷ L'istituto della prenotifica non risulta estraneo al diritto amministrativo, essendo già previsto in taluni settori caratterizzati da un'impostazione collaborativa tra autorità pubblica e soggetti privati. Esso trova applicazione, ad esempio, nei procedimenti finalizzati alla valutazione di operazioni potenzialmente configurabili come concentrazioni dinanzi all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, nonché nei casi di acquisizioni di partecipazioni rilevanti in società vigilate, nell'ambito dell'attività di controllo esercitata dalla CONSOB.

³³⁸ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, p.p. 216 ss.

Il procedimento di prenotifica è disciplinato in maniera dettagliata dall'articolo 7 del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133, il quale stabilisce che l'avvio avvenga mediante la trasmissione, da parte del soggetto sul quale graverebbe l'obbligo di notifica, di un'informativa contenente le notizie relative agli atti prodromici al completamento dell'operazione da esaminare, nei limiti della disponibilità delle stesse. La disposizione presenta una formulazione maggiormente flessibile rispetto a quella prevista per la notifica in ordine alla completezza delle informazioni da trasmettere, la motivazione è rintracciabile nella necessità di modulare l'ampiezza dei doveri informativi in funzione dello stato di avanzamento dell'operazione: sarà, infatti, sufficiente la trasmissione delle informazioni strettamente essenziali nel caso di operazioni ancora in fase preliminare, mentre si richiederà un livello di dettaglio maggiore qualora l'operazione sia ormai prossima al compimento³³⁹.

La trasmissione dell'informativa in sede di prenotifica, pur prevista dalla normativa primaria, non esonera dall'obbligo di procedere alla notifica formale nei termini stabiliti, risultando pertanto ragionevole che, anche in considerazione del termine perentorio di trenta giorni³⁴⁰ previsto per la conclusione del procedimento di prenotifica, tale informativa venga trasmessa con un congruo anticipo, idoneo a consentire un'adeguata valutazione da parte dell'amministrazione.

La fase istruttoria in sede di prenotifica segue le medesime regole previste per la notifica mantenendo in debita considerazione gli stretti tempi che connotano l'istituto, l'informativa è pertanto trasmessa al Dipartimento per il coordinamento amministrativo presso la Presidenza del Consiglio dei ministri, il quale la deferisce al Ministero competente individuato dal Gruppo di coordinamento interministeriale, che formula successivamente una proposta da sottoporre al medesimo gruppo.

Con riferimento alla fase conclusiva, l'articolo 7, comma 2, lettere a), b) e c) del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133, prevede espressamente tre possibili esiti.

In primo luogo, il Gruppo di coordinamento può stabilire la non applicabilità della disciplina, dichiarando che l'operazione oggetto di prenotifica non rientra nell'ambito applicativo della normativa, determinazione che si sostanzia in una comunicazione

³³⁹ *Ibidem*

³⁴⁰ La legge prevede che il decorso del termine senza alcuna statuizione abbia valore di invito a formale notifica.

formale, a firma del Presidente del Gruppo, indirizzata alla società interessata. In secondo luogo, può essere deliberata, l'applicabilità della disciplina, con conseguente invito alla società prenotificante a trasmettere formale notifica dell'operazione, in quanto ritenuta rientrante nel relativo perimetro applicativo; ciò non preclude, tuttavia, che in sede di istruttoria della notifica ordinaria, ad esempio, alla luce del maggior grado di dettaglio informativo fornito, possa essere successivamente ravvisata la non applicabilità della disciplina.

L'ultimo esito possibile è la delibera di non esercizio dei poteri, che integra la funzione deflattiva massima del procedimento, attuabile nei casi in cui *“l'operazione oggetto di prenotifica rientra nell'ambito applicativo [...], ma sono manifestamente insussistenti i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali”*³⁴¹, e viene formalizzata con un atto sottoscritto dal Presidente del Gruppo di coordinamento, eventualmente corredato da specifiche raccomandazioni.

In ogni caso, va sottolineato che il procedimento di prenotifica può essere convertito in qualsiasi momento in procedimento ordinario, in quanto è previsto che, su impulso di una delle parti ovvero di un componente del Gruppo di Coordinamento, venga richiesto di procedere a formale notifica.

Tale facoltà può essere esercitata entro il termine perentorio di trenta giorni previsto per la conclusione del procedimento di prenotifica ovvero entro tre giorni dall'adozione di una decisione da parte del Gruppo di Coordinamento, configurando di fatto la possibilità che ciascuna delle parti private ovvero delle amministrazioni coinvolte determini il passaggio al procedimento ordinario.

La funzione deflattiva della prenotifica sembra aver prodotto effetti positivi, come evidenziato dalla Relazione al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali per il 2023³⁴², la quale riporta che, nel corso dell'anno, sono state presentate centocinquanta prenotifiche: nel 62% dei casi il procedimento si è concluso con una delibera di non applicabilità dei poteri speciali, nel 16% è stata richiesta la presentazione di una notifica

³⁴¹ Articolo 7, comma 2, lettera c), decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133.

³⁴² Il 2023 è il primo anno completo in cui è stato attivato l'istituto della prenotifica, in quanto nel 2022 è entrato a pieno regime solo a partire dal 24 settembre.

formale e, nel restante 22%, il procedimento si è chiuso con una delibera di non esercizio³⁴³.

Esaurita la descrizione delle modalità di avvio del procedimento, si procede alla disamina della fase istruttoria, muovendo dall'organizzazione degli apparati amministrativi competenti.

Come ampiamente anticipato, un ruolo centrale nel coordinamento è svolto dalla Presidenza del Consiglio dei ministri, attraverso il Segretario Generale e il Dipartimento per il coordinamento amministrativo, quale struttura destinataria delle notifiche e punto di contatto designato per l'attuazione del Regolamento europeo in materia.

A seguito delle modifiche introdotte a partire dal 2022, con il cosiddetto "decreto Ucraina" e il conseguente decreto attuativo³⁴⁴, si è assistito, come precedentemente anticipato, a un rilevante potenziamento delle strutture amministrative: in particolare, è stata prevista la riorganizzazione del Dipartimento per il coordinamento amministrativo, con l'istituzione di una Direzione generale – suddivisa in due unità di livello non dirigenziale – con il duplice compito di valutare le notifiche e monitorare i movimenti di mercato suscettibili di incidere sulla sicurezza nazionale³⁴⁵.

Nello stesso quadro, il decreto legge ha previsto l'istituzione, presso il Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo, di un Nucleo di valutazione e analisi strategica in materia di esercizio dei poteri speciali, composto da dieci membri dotati di specifica e comprovata competenza nelle discipline giuridiche, economiche e nelle relazioni internazionali.

Ne deriva un assetto organizzativo più robusto e funzionale, in grado di garantire un coordinamento più efficace anche in risposta al consistente incremento delle notifiche e

³⁴³ 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 per l'anno 2023, ai sensi Articolo 3-bis del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, comunicata il 1 luglio 2024.

³⁴⁴ Decreto Del Presidente Del Consiglio Dei ministri 1 agosto 2022, n. 133, "*Regolamento recante disciplina delle attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali di cui al decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, e successive modificazioni ed integrazioni, della prenotifica e misure di semplificazione dei procedimenti.*"

³⁴⁵ R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 31, 2022, p. 10. In cui, viene evidenziato il "rafforzamento dell'organico di questi uffici che ora hanno maggiore dignità organizzativa: a) all'insediamento del Governo Draghi si contavano solo 4 funzionari e 1 dirigente, b) in concomitanza con l'ultima riforma legislativa del "golden power", a marzo del 2022, si contavano 7 funzionari e 2 dirigenti, c) oggi si contano 11 funzionari e 3 dirigenti, d) a tendere il numero dei funzionari è previsto salire da 11 a 18"

prenotifiche registrato, delineando un modello amministrativo più strutturato e stabile, che rafforza il ruolo centrale degli apparati incardinati presso la Presidenza del Consiglio³⁴⁶.

In secondo luogo, un ruolo centrale, come più volte sottolineato, è svolto dal Gruppo di coordinamento interministeriale, espressamente menzionato agli articoli 2-*bis* e 2-*quater* del decreto legge 21 marzo 2022, n. 21, al quale è attribuita la competenza di designare, tra i propri componenti, il Ministero responsabile della fase istruttoria³⁴⁷, nonché di approvare la proposta da questo formulata al fine di sottoporla al Consiglio dei ministri ovvero, ricorrendone i presupposti, di definire direttamente il procedimento secondo le condizioni delineate nel capitolo precedente.

Nel dettaglio, la composizione del Gruppo di coordinamento è disciplinata dagli articoli 2 e 3 del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° agosto 2022, i quali stabiliscono che la presidenza sia affidata al Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei ministri, ovvero, su sua delega, al Vice Segretario Generale o a un suo delegato, mentre, a livello ministeriale vi sono rappresentanti del Ministero Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale, della Difesa, dell'Economia e delle Finanze, della Giustizia, dell'Interno, della Salute, delle Imprese e del *Made in Italy*, delle Infrastrutture e dei Trasporti, dell'Agricoltura e della Sovranità Alimentare, nonché dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica.

In aggiunta, partecipano alle riunioni del Gruppo di coordinamento, per i profili di rispettiva competenza, il Consigliere Militare e il Consigliere Diplomatico del Presidente del Consiglio dei ministri, i Capi dei Dipartimenti per il Coordinamento Amministrativo, per le Politiche Europee e per la Programmazione e il Coordinamento della Politica Economica, nonché i rappresentanti designati dell'Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale.

Inoltre, al fine di integrare le informazioni utili al completamento della fase istruttoria la legge prevede, da un lato, la possibilità di coinvolgere, in considerazione dei rilevanti profili di intersezione tra l'ambito applicativo dei poteri speciali e le diverse discipline

³⁴⁶ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 753.

³⁴⁷ Qualora l'operazione oggetto di controllo coinvolga imprese controllate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, è previsto che la competenza allo svolgimento della fase istruttoria spetti *ex lege* a quest'ultimo. Tale previsione, tuttavia, non incide sull'individuazione del destinatario della notifica, che rimane, in ogni caso, la Presidenza del Consiglio dei ministri, incaricata di procedere alla sua immediata trasmissione al MEF (D.L. 21/2012, art. 1, comma 6 e art. 2, comma 8).

settoriali, le autorità amministrative indipendenti³⁴⁸, chiamate a collaborare con il Gruppo di coordinamento per fornire informazioni utili all'esercizio dei poteri speciali, stabilendo altresì che nei confronti del medesimo non possa essere opposto il segreto d'ufficio (articolo 2-*bis*, comma 1, del D.l. 21/2012); dall'altro, prevede la possibilità di stipulare apposite convenzioni o protocolli d'intesa – senza oneri per la finanza pubblica – con istituti o enti di ricerca e con altre amministrazioni.³⁴⁹

In ultimo, al fine di garantire l'*enforcement* della disciplina in materia di poteri speciali, la normativa prevede che la Presidenza del Consiglio dei ministri possa avvalersi del supporto della Guardia di Finanza, con la quale è stato sottoscritto un primo protocollo d'intesa il 21 luglio 2022, finalizzato a favorire, tra l'altro, l'accertamento di eventuali inosservanze degli obblighi informativi e di notifica previsti dalla normativa vigente, il monitoraggio dell'attuazione delle prescrizioni contenute nei provvedimenti adottati nell'esercizio dei poteri speciali, nonché la verifica degli assetti proprietari delle imprese coinvolte³⁵⁰.

In conclusione, dal rinnovato assetto organizzativo appena descritto emerge con chiarezza la volontà di coinvolgere un ampio spettro di attori istituzionali, ciascuno depositario di competenze complementari, convergenti e funzionali a una valutazione articolata e approfondita degli interessi in gioco.

In particolare, tale configurazione risponde all'esigenza di bilanciare una pluralità di fattori, tenendo conto, da un lato, dell'interesse generale a non imporre eccessive limitazioni al mercato, così da preservare l'attrattività del sistema economico e favorire l'afflusso d'investimenti, e, dall'altro, dell'interesse particolare dello Stato a tutelare in modo mirato gli *asset* strategici nazionali, sulla base di una ponderata valutazione delle singole operazioni oggetto di scrutinio.

In sintesi, in relazione al precedentemente descritto ampliamento applicativo dei poteri speciali e all'emersione di rinnovate istanze, comprese l'esigenza di semplificazione, celerità e prevedibilità delle decisioni al fine di garantire certezza agli investitori, è

³⁴⁸ La legge fa riferimento segnatamente alla Banca d'Italia, alla Commissione nazionale per le società e la borsa, alla Commissione di vigilanza sui fondi pensione, all'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni, all'Autorità di regolazione dei trasporti, all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, all'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni, all'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente

³⁴⁹ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023 p. 201

³⁵⁰ R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 31, 2022, p. 10.

risultato assolutamente necessario ampliare la portata delle strutture amministrative e il novero degli attori coinvolti nel processo decisionale ovvero che collaborino alle integrazioni istruttorie, soprattutto considerando la crescente mole di operazioni notificate e prenotificate.

In tale prospettiva, appare altresì opportuno sottolineare come la corretta interpretazione dei dati normativi connotati da rilevanti margini di indeterminatezza e discrezionalità – si pensi, ad esempio, alla nozione di “minaccia di grave pregiudizio” – rappresenti uno snodo centrale della disciplina in esame. Tali elementi rafforzano la convinzione circa la necessità di una struttura in grado di supportare le valutazioni attraverso attività di analisi e studio, in contesti nei quali la disponibilità di informazioni aggiornate e report puntuali costituisce un fattore determinante per la comprensione e la valutazione di dinamiche settoriali altamente complesse, anche al fine di assicurare una maggiore prevedibilità e una corretta applicazione dell’istituto³⁵¹.

Infatti, in assenza dell’ausilio di ulteriori enti pubblici e privati, l’acquisizione degli elementi istruttori sarebbe sostanzialmente limitata alle informazioni comunicate dalle imprese stesse, eventualmente integrate in seguito a specifiche richieste, in sede di notifica.

Per quanto riguarda le eventuali integrazioni istruttorie nei confronti dei soggetti sopra menzionati, è il Ministero responsabile dell’istruttoria che, eventualmente su indicazione della Presidenza del Consiglio o di un membro del Gruppo di Coordinamento, formula la richiesta di informazioni al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, il quale ne cura a sua volta la trasmissione ai destinatari.

La legge stabilisce precise e definite sospensioni temporali: se la richiesta di integrazione informativa è indirizzata al notificante, questi è tenuto a provvedere entro 10 giorni, termine durante il quale il procedimento per l’esercizio dei poteri è sospeso, una sola volta, fino alla ricezione delle informazioni richieste, mentre, se la richiesta è rivolta a un soggetto terzo, il termine viene ugualmente sospeso una sola volta fino all’adempimento della richiesta, ma nel limite del più lungo termine di 20 giorni.

Inoltre, va rammentato che, dall’entrata in vigore del Regolamento IDE, l’eventuale attivazione del meccanismo di cooperazione europeo si sostanzia a livello nazionale nell’apertura di un sub-procedimento con finalità consultiva.

³⁵¹ *Ibidem*

Nel dettaglio, sebbene sia stata ampiamente approfondita la *ratio* e le implicazioni derivanti dall'applicazione del Regolamento, per quanto riguarda i soli profili rilevanti ai fini dell'analisi del procedimento nazionale i principali rilievi si riferiscono, da un lato, al ruolo significativo che le autorità europee possono svolgere nell'arricchimento dell'istruttoria e, dall'altro, alla potenziale dilatazione dei tempi conseguente all'attivazione del meccanismo europeo, in quanto, qualora la Commissione o uno o più Stati membri esprimano l'interesse ad esercitare le prerogative previste ai fini dell'emissione di un parere o osservazioni (all'esito della seconda fase del procedimento descritta nel capitolo precedente), i termini del procedimento sono sospesi fino all'effettiva emissione di tali atti.

La fase istruttoria si conclude con la delibera del Gruppo di coordinamento sulla proposta formulata dal ministero designato, a seguito della quale si apre una duplice possibilità: che il Gruppo di coordinamento proceda alla trasmissione dello schema di provvedimento al Consiglio dei ministri, ovvero, in virtù delle novelle introdotte dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1° agosto 2022, n. 133, che il procedimento si definisca con la sola delibera del Gruppo, mediante un procedimento semplificato, senza il coinvolgimento del Consiglio dei ministri.

Con riferimento alla seconda ipotesi, come anticipato, il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri n. 133/2022 ha previsto che, al ricorrere di determinati presupposti, il procedimento possa concludersi direttamente in sede di Gruppo di coordinamento, qualora la proposta del ministero designato e la delibera del Gruppo siano di non esercizio dei poteri e la decisione sia assunta all'unanimità

Nel dettaglio, ciascuna delle amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento è legittimata a richiedere il deferimento della proposta al Consiglio dei ministri, configurando un vero e proprio diritto di opposizione alla conclusione del procedimento semplificato, esercitabile nel corso della riunione ovvero entro tre giorni dalla medesima con apposita nota motivata; è altresì previsto che anche ciascuna delle parti notificanti possa formulare analoga richiesta, da presentarsi in sede di notifica ovvero entro cinque giorni dalla stessa.

Dunque, in mancanza di espressa manifestazione in senso contrario, la delibera di non esercizio dei poteri, adottata all'unanimità dal Gruppo di coordinamento è sottoscritta dal Presidente e trasmessa alle parti interessate dal Dipartimento per il coordinamento

amministrativo, eventualmente accompagnata dalle raccomandazioni formulate in sede di delibera.

Il procedimento semplificato sopra delineato presenta profili innovativi di rilievo, non soltanto sul piano procedurale – come è stato appena descritto – ma anche, alla luce di una lettura sistematica, sotto un profilo sostanziale con riferimento alla qualificazione giuridica del provvedimento, nella misura in cui introduce la possibilità di concludere il procedimento interamente all'interno degli apparati amministrativi.

In particolare, tale possibilità di conclusione del procedimento è un fattore idoneo a sostenere e rafforzare la tesi riguardante la riconducibilità del potere al diritto amministrativo, in quanto la circostanza che il Gruppo di coordinamento, organo di natura tecnico-amministrativa, possa gestire autonomamente l'intero procedimento rappresenta un elemento significativo per consolidare *“l'assunto della natura amministrativa e non politica di quel potere e dei provvedimenti amministrativi attraverso cui lo stesso è esercitato”*³⁵². Ciò risulta particolarmente rilevante se si considera che gli argomenti maggiormente invocati a sostegno della politicità dell'atto erano riferiti proprio all'organo che lo emana; in questa prospettiva, dunque, viene anche meno il requisito soggettivo che, come evidenziato in apertura, caratterizza l'atto politico.³⁵³

Passando all'esame della fase decisoria, l'avvio della stessa coincide con la trasmissione dell'esito dell'istruttoria alla Presidenza del Consiglio dei ministri, a seguito della quale può essere adottato – come avviene nella quasi totalità dei casi – un provvedimento espresso di esercizio o di non esercizio dei poteri speciali, ovvero, in alternativa, può decorrere inutilmente il termine previsto per la conclusione del procedimento, determinando un assenso tacito all'operazione notificata.

In particolare, con riferimento all'ipotesi in cui la fase istruttoria si concluda con una decisione del Consiglio dei ministri, il procedimento prevede che, alla luce delle risultanze istruttorie e della proposta avanzata dal ministero designato, il Gruppo di

³⁵² R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 31, 2022, p. 8.

³⁵³ D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4, 2021, p. 96: *“per quanto alta e complessa sia la materia dei poteri speciali, per quanto suggestive siano le pulsioni pancommercialistiche della normativa Golden Power, per quanto rilevante sia la posizione dell'organo chiamato a esercitarli, la chiave di volta dei poteri speciali è la massima valorizzazione del modesto “diritto amministrativo”, dei suoi principi, delle sue procedure, dei suoi valori.”*

coordinamento approvi una delibera di non esercizio ovvero di esercizio dei poteri speciali.

Nel primo scenario, il Ministero responsabile dell'istruttoria trasmette, entro quattro giorni dalla riunione e comunque non oltre quindici giorni dal termine previsto per la conclusione del procedimento, la motivazione della decisione, unitamente a eventuali raccomandazioni, al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, al Presidente del Gruppo di coordinamento e ai singoli componenti, i quali, entro un giorno dalla ricezione, possono a loro volta formulare osservazioni da trasmettere alla Presidenza del Consiglio, affinché siano allegate allo schema di provvedimento da sottoporre al Consiglio dei ministri³⁵⁴.

In caso venga deliberato l'esercizio dei poteri speciali, il Ministero competente trasmette, entro quattro giorni dalla riunione e comunque non oltre quindici giorni dal termine perentorio previsto per la conclusione del procedimento, ai componenti del Gruppo di coordinamento e al Dipartimento per il coordinamento amministrativo le motivazioni della delibera, ai fini della predisposizione dello schema di provvedimento da sottoporre al Consiglio dei ministri, conformemente ai requisiti previsti dall'articolo 6 dei decreti del Presidente della Repubblica n. 35 e n. 86 del 2014³⁵⁵.

Il Consiglio dei ministri, pur essendo libero da vincoli istruttori nella fase decisionale e legittimato, nei limiti delle previsioni normative, ad adottare le determinazioni ritenute più opportune, nella prassi tende raramente a discostarsi dai rilievi del Gruppo di Coordinamento, il quale, a sua volta, si conforma generalmente alla proposta del Ministero proponente designato, accentuando così il rilievo centrale di quest'ultimo nell'orientare, in via sostanziale, la decisione finale.

³⁵⁴ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power*, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136, Piacenza, La Tribuna, 2023 p. 207.

³⁵⁵ "2. La proposta di esercizio dei poteri speciali indica dettagliatamente le minacce di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, nonché l'impossibilità di esercizio dei poteri nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni.

3. Nel caso in cui i poteri speciali siano esercitati nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni [...] lo schema di provvedimento indica:

a) le specifiche prescrizioni o condizioni richieste all'impresa;

b) specifici criteri e modalità di monitoraggio;

c) l'amministrazione competente a svolgere il monitoraggio delle prescrizioni o condizioni richieste, nonché l'organo da essa incaricato di curare le relative attività;

d) le sanzioni previste dal decreto legge in caso di inottemperanza, anche tenuto conto delle previsioni di cui all'articolo 8."

Inoltre, giova sottolineare come l'esclusione di qualsiasi forma di coinvolgimento di terzi nella fase decisoria trovi fondamento, da un lato, nell'incompatibilità di qualsiasi ipotesi di contraddittorio con la natura giuridico-costituzionale dell'organo, come confermato dalla giurisprudenza, e, dall'altro, nella particolare delicatezza e politicità delle discussioni che si svolgono in sede di Consiglio dei ministri, le quali risultano inconciliabili con forme di interlocuzione con i soggetti destinatari del provvedimento³⁵⁶. In via generale, con riferimento ai possibili esiti del procedimento, lo stesso si conclude, di regola, con un provvedimento espresso di esercizio ovvero di non esercizio dei poteri speciali.

Nella seconda ipotesi, dunque qualora il provvedimento abbia ad oggetto il non esercizio dei poteri speciali, è frequente che lo stesso sia accompagnato da raccomandazioni non vincolanti, dotate di un forte valore di *moral suasion*, derivanti dall'autorevolezza dell'organo che le emana³⁵⁷.

In caso di esercizio dei poteri speciali, il provvedimento impositivo di misure di natura interdittiva o prescrittiva si concretizza necessariamente in un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, conforme alla deliberazione del Consiglio dei ministri, adottato sulla base dei criteri stabiliti dalla normativa primaria e, per quanto riguarda i requisiti formali, dalla già citata normativa secondaria (articoli 6, comma 2 e 3 dei decreti del Presidente della Repubblica n. 35 e n. 86 del 2014).

Per quanto concerne i termini per la conclusione del procedimento, la disciplina italiana si contraddistingue per una scansione rigorosa, particolarmente orientata alla celere definizione dell'*iter* procedurale, prevedendo un termine decadenziale di 45 giorni, estendibile, in caso di necessarie integrazioni istruttorie, fino a un massimo di 75 giorni, a decorrere dalla data di notifica ai soggetti privati ovvero dall'avvio d'ufficio del procedimento, salvo ulteriori sospensioni connesse alle previsioni introdotte dal Regolamento IDE³⁵⁸.

Il procedimento si conclude con la comunicazione, il medesimo giorno della sua adozione, dell'atto emanato dal Consiglio dei ministri al destinatario, un estratto è trasmesso alle Commissioni parlamentari competenti e, infine, il testo del decreto di esercizio è inviato alla Corte dei Conti per i profili di rispettiva competenza.

³⁵⁶ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

³⁵⁷ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 148.

³⁵⁸ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 189 ss.

In definitiva, il procedimento così delineato si contraddistingue, come del resto l'intera disciplina, per un necessario bilanciamento tra la tutela dei soggetti privati e la loro partecipazione al procedimento, garantita in sede istruttoria ma radicalmente esclusa nella fase decisoria, e l'esigenza di salvaguardia degli interessi nazionali strategici propri dell'istituto.

Di conseguenza, benché sia chiaro il tentativo, in una certa misura riuscito nel quadro del percorso di “*maturazione del Golden Power*”³⁵⁹, di integrare appieno una serie di principi essenziali per il procedimento amministrativo, su tutti quelli di semplificazione e tempestività, va rilevato che, tuttavia, ne risultano necessariamente contemperati altri, in particolare i principi di partecipazione e trasparenza.

Infatti, stante la non piena applicabilità in concreto di svariate disposizioni della legge n. 241/1990, si rileva una decisa limitazione di importanti disposizioni di garanzia, su tutte quella di accesso agli atti, in relazione alla riservatezza e alla sensibilità delle informazioni che caratterizzano la disciplina³⁶⁰.

Per la risoluzione di tali criticità sarebbero necessari, in primo luogo, significativi interventi modificativi, rafforzando ulteriormente il ruolo degli apparati amministrativi in sede decisoria, sulla falsariga della direttrice delineata a partire dal 2022 con l'introduzione del procedimento semplificato in sede di non esercizio dei poteri, con la conseguenziale possibilità di integrare una più ampia partecipazione delle parti interessate, compresa la fase decisoria.

In questa prospettiva, sebbene ciò comporti una significativa limitazione delle garanzie procedurali, si ritiene altrettanto necessario lasciare intatto il grado discrezionalità che caratterizza la decisione dell'organo politico, accentuando leggermente l'onere motivazionale in caso di scostamento dalla proposta del Gruppo di Coordinamento³⁶¹, affinché, in sintesi, non si configuri un arbitrario distacco, ma una motivazione sintetica e coerente con la natura del provvedimento, quale atto di alta amministrazione connotato da una forte componente politica, come ampiamente rilevato, e in ogni caso adeguata e ponderata sull'intrinseca discrezionalità e riservatezza che caratterizza la valutazione delle modalità di tutela degli *asset* strategici nazionali.

³⁵⁹ *Ibidem*, p. 209

³⁶⁰ Per un'approfondita disamina del tema v. D. PITTELLI, *Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi*, 16, 2024, pp. 205 ss.

³⁶¹ *Ibidem*

3.2.1 L'adeguamento e la semplificazione del procedimento per rapporti di concessione e operazioni infragruppo

Come evidenziato nel capitolo precedente, il legislatore, nel quadro del progressivo ampliamento del perimetro della disciplina, ha introdotto una serie di modifiche in chiave di semplificazione, volte ad adattare il procedimento ai nuovi rapporti giuridici ricompresi nell'ambito applicativo, con particolare riferimento ai procedimenti semplificati connessi all'inclusione dei rapporti di concessione e delle operazioni infragruppo extra-UE.

Con riferimento ai primi, la modifica è avvenuta in sede di conversione del decreto legge 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2022, n. 51. Nel dettaglio, il Parlamento ha ampliato l'ambito applicativo della disciplina prevista dall'articolo 2 del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, con l'esplicitazione della ricomprensione dei rapporti "oggetto di concessioni, comunque affidate"³⁶², e attribuendo *ex lege* la qualificazione di rilevanza strategica delle "concessioni di grande derivazione idroelettrica e di coltivazione di risorse geotermiche"³⁶³.

Inoltre, la medesima legge di conversione del 20 maggio 2022, ha introdotto il comma 2-bis dell'articolo 2-quater³⁶⁴, prevedendo l'adozione di un apposito decreto del Presidente del Consiglio dei ministri per stabilire le modalità di raccordo tra la disciplina dei poteri speciali e le procedure di affidamento mediante gara pubblica.

³⁶² Come già osservato, la riforma si connota per un carattere prevalentemente interpretativo, piuttosto che innovativo, in conformità a quanto previsto dall'articolo 2, in particolare, si limita a chiarire l'applicabilità della disciplina ai rapporti di concessione, indipendentemente dalle modalità di affidamento, includendo *ex lege* il riferimento alle concessioni. Per un'analisi sull'applicabilità dei poteri speciali alle concessioni v. A. CAMAIANI, *Concessioni balneari alla stretta europea. Se la soluzione venisse dal golden power?*, in *Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo*, 4, 2022, pp. 453 ss.

³⁶³ Queste ultime espressamente incluse in sede di conversione del decreto legge 17 maggio 2022, n. 50, convertito con modificazioni dalla legge 15 luglio 2022, n. 91

³⁶⁴D.l. 21/2012, Articolo 2-quater, comma 2-bis. "Con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, da adottare con le modalità di cui al comma 1 entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione, sono individuati i meccanismi di raccordo tra obbligo di notifica e procedure di gara e le misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relative all'istruttoria dei procedimenti rientranti nell'ambito di applicazione del presente decreto nel caso di affidamento di concessioni, anche di competenza regionale."

In attuazione della suddetta norma è stato adottato il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2022, n. 189³⁶⁵, che ha introdotto, in particolare: un meccanismo di prenotifica *ad hoc*, che consente alla stazione appaltante di trasmettere alla Presidenza del Consiglio un’informativa completa sulla procedura di gara in una fase antecedente alla pubblicazione del bando; la possibilità di una notifica anticipata, che permette alla stazione appaltante e all’impresa destinataria di inoltrare congiuntamente la notifica dopo la valutazione delle offerte e prima della proposta di aggiudicazione; il dimezzamento generalizzato dei termini procedurali; infine, la facoltà di concludere la procedura istruttoria, in caso di proposta di non esercizio dei poteri, direttamente con una delibera del Gruppo di Coordinamento.

Tali disposizioni speciali si sono rese necessarie in ragione dell’esigenza di bilanciare, da un lato, il controllo connesso all’esercizio dei poteri speciali e, dall’altro, la necessaria speditezza delle procedure di affidamento delle concessioni, incluse le procedure di gara, al fine di ridurre al minimo l’incidenza sulla disciplina già prevista nella normativa di settore, in particolare, dal codice dei contratti pubblici³⁶⁶.

Prima di procedere alla disamina delle singole modifiche, appare opportuno delimitare l’ambito di applicazione della disciplina, la quale prevede che lo scrutinio sia limitato alle ipotesi in cui la concessione sia assegnata mediante una procedura di affidamento, restando quindi escluse quelle non assegnate tramite procedura ad evidenza pubblica, con la conseguenza che possono essere oggetto di *screening* esclusivamente le concessioni soprasoglia, come previste dal Codice dei contratti pubblici (Decreto legislativo 31 marzo 2023, n. 36, articolo 14), nonché le procedure aventi ad oggetto concessioni di beni pubblici per cui sia obbligatorio l’esperimento di una procedura ad evidenza pubblica³⁶⁷. La prima novità introdotta dal regolamento attuativo è relativa alla disciplina di una specifica modalità di prenotifica, nella misura in cui viene previsto che la stazione appaltante possa trasmettere al Dipartimento per il coordinamento amministrativo presso la Presidenza del Consiglio un’informativa completa, contenente tutti i documenti

³⁶⁵ Regolamento recante disciplina dei meccanismi di raccordo tra obbligo di notifica e procedure di gara e delle misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relative all’istruttoria dei procedimenti rientranti nell’ambito di applicazione del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, e successive modificazioni ed integrazioni, nel caso di affidamento di concessioni, anche di competenza regionale.

³⁶⁶ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, pp. 226 ss.

³⁶⁷ Il quale fissa la soglia sotto la quale l’ente può procedere a procedura negoziata a euro 5.832.000,00

disponibili che risulterebbero rilevanti in sede di formale notifica relativamente al bando di gara, anche anteriormente alla pubblicazione dello stesso, seguendo per il resto il consueto procedimento di prenotifica precedentemente esaminato, inclusi gli eventuali esiti di non applicabilità della disciplina, richiesta di formale notifica ovvero accertamento dell'insussistenza dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

Per quanto concerne la modalità di notifica, è previsto che la stazione appaltante, l'impresa aggiudicatrice ovvero entrambe, procedano alla notifica dell'operazione secondo le modalità già esaminate, con apposite previsioni volte a conciliare tale obbligo con il normale svolgimento della procedura di affidamento. Nel dettaglio, la finestra temporale entro la quale adempiere all'obbligo di notifica è identificata in un momento successivo alla valutazione delle offerte, ma antecedente alla presentazione della proposta di aggiudicazione, fermo restando l'obbligo di rispettare il termine di dieci giorni decorrenti dall'operazione che determina il mutamento della titolarità o del controllo sull'attivo rilevante.

Infine, sono previsti, rispettivamente, un generale dimezzamento dei termini procedurali e la possibilità di definire il procedimento internamente al Gruppo di coordinamento, secondo le modalità precedentemente esposte.

Con riferimento alle operazioni infragruppo rilevanti ai fini della disciplina, si intendono quelle realizzate all'interno del medesimo gruppo di imprese, comportando tendenzialmente una modifica formale, ma non sostanziale, del soggetto titolare dell'attivo o dell'attività rilevante ai fini dell'applicazione della disciplina.

Per questa tipologia di operazioni, sebbene il decreto legge 21/2012 stabilisca la possibilità che la normativa secondaria individui specifiche ipotesi di esenzione dall'applicazione della disciplina, in sede attuativa è stato invece confermato l'obbligo di notifica, prevedendo al contempo una procedura semplificata.

Nel dettaglio, essa trova applicazione esclusivamente qualora, all'esito della fase istruttoria svolta dal ministero competente, emerga “[l'] assenza di una minaccia grave per gli interessi tutelati dal decreto legge 15 marzo 2012, n. 21”³⁶⁸ e, previa deliberazione del Gruppo di coordinamento – su proposta del ministero designato – che

³⁶⁸ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 1 agosto 2022, n. 133, articolo 11, comma 1.

accerti la sussistenza di tale condizione e verifichi che l'operazione ricada nell'ambito di applicazione della disciplina³⁶⁹.

In seguito alla suddetta deliberazione, il ministero competente trasmette ai componenti del Gruppo una relazione motivata in merito all'insussistenza dei presupposti per l'esercizio dei poteri, con successiva comunicazione del Dipartimento per il coordinamento amministrativo, firmata dal Capo dipartimento, attestante l'esito del procedimento.

Va specificato che il perimetro applicativo della procedura semplificata è stato significativamente ristretto a seguito della modifica del comma 1-ter dell'articolo 2 del decreto legge 21/2012, prevista dal c.d. "Decreto Asset" (art. 7 del decreto legge 10 agosto 2023, n. 104, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 ottobre 2023, n. 136).

In particolare, è stata esclusa l'applicabilità della procedura semplificata alle operazioni infragrupo aventi ad oggetto *asset* afferenti ai settori dell'intelligenza artificiale, dei semiconduttori, della cybersicurezza, delle tecnologie aerospaziali, dello stoccaggio dell'energia, della quantistica, del nucleare e delle tecnologie per la produzione alimentare.

3.2.2 Il peculiare procedimento relativo all'articolo 1-bis

È stato ampiamente esaminato il rilievo attribuito dal legislatore al controllo sulla circolazione degli *asset* basati su tecnologia 5G, avendo osservato come la disciplina dei poteri speciali prevista dal D.l. 21/2012 presenti un'architettura di tipo "piramidale"³⁷⁰: alla base si collocano tutti i settori previsti dall'articolo 2, in posizione intermedia quelli afferenti alla difesa e alla sicurezza nazionale ai sensi dell'articolo 1, e al vertice le tecnologie critiche di cui all'articolo 1-bis.

Infatti, la normativa in materia di 5G risulta caratterizzata da un coacervo di obblighi notevolmente più stringenti rispetto agli altri due macro-settori sopra indicati, in particolare, l'estensione dell'ambito di applicazione ai singoli rapporti contrattuali e, a partire dal 2022, l'obbligo di notifica del Piano annuale – contenente, di fatto, la

³⁶⁹ CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, p. 230.

³⁷⁰ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 126.

descrizione delle modalità di gestione delle imprese operanti con la suddetta tecnologia – si configurano come misure idonee a integrare un penetrante monitoraggio da parte dell’Autorità sull’attività delle imprese soggette determinando, in ultima istanza, una sostanziale compartecipazione del potere pubblico nelle scelte imprenditoriali degli operatori economici.

Le ragioni sottese ad un’impostazione tanto incisiva si rinvengono in un vero e proprio “*superinteresse*”³⁷¹ mostrato dal legislatore per la tutela della tecnologia in questione, tale da giustificare un livello di copertura tanto esteso. Ne deriva una struttura normativa connotata da marcati tratti di specialità, da un lato idonea ad assicurare un presidio efficace a tutela della sicurezza cibernetica nazionale, dall’altro contraddistinta da un impatto particolarmente significativo sulle imprese destinatarie delle relative misure. La pluralità di fattori che hanno condizionato tale approccio sono state già esaminate in precedenza; per quanto rileva in questa sede, giova ribadire che il decreto legge 25 marzo 2019, n. 22, convertito con legge 20 maggio 2019, n. 41 (cosiddetto “decreto *Brexit*”), ha introdotto, mediante l’art. 1-*bis* del D.l. 21/2012, l’estensione dell’ambito degli atti soggetti alla disciplina di *screening* alla “*stipula di contratti o accordi*” con soggetti extra-UE per l’acquisto di beni o servizi connessi alla realizzazione o alla gestione di reti rilevanti, nonché di componenti tecnologiche funzionali a tali attività (art. 1-bis, comma 2), con specifico riferimento ai “*servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G*”.

Tale modello, configurando un obbligo di notifica per qualsiasi operazione contrattuale, ha reso necessario, come sottolineato nel precedente capitolo, un primo adeguamento procedurale al rinnovato quadro normativo, in particolare, prevedendo la possibilità di concludere l’operazione notificata nelle more del completamento del procedimento da parte della Presidenza del Consiglio e riservando, esclusivamente in caso di esercizio dei poteri di veto o di imposizione di specifiche prescrizioni, l’obbligo per le parti contraenti di ristabilire la situazione *ex ante*.

Tuttavia, può altresì osservarsi come l’inclusione di atti di natura contrattuale tra le operazioni soggette a notifica abbia comportato un significativo onere aggiuntivo per le imprese operanti nel settore, con un potenziale notevole rallentamento dei traffici giuridici, circostanza che, insieme al costante progresso tecnologico ed i conseguenti

³⁷¹ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 152.

limiti mostrati da una siffatta disciplina, ha portato il legislatore a introdurre un'ulteriore modifica nel 2022.

Nel dettaglio, il legislatore è nuovamente intervenuto, modificando l'art. 1-*bis* mediante l'art. 28 del decreto legge 21 marzo 2022, n. 21 (Decreto Ucraina), introducendo, da un lato, un ampliamento dell'ambito applicativo, sia oggettivo sia soggettivo, esteso anche a ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia *cloud* e ciò indipendentemente dalla natura esterna all'UE di uno dei contraenti, e, dall'altro, adeguando il procedimento alla peculiare impostazione della norma mediante l'obbligo di notifica di un Piano annuale – contenente informazioni sui rapporti dell'impresa con altri fornitori, sugli acquisti e su ulteriori elementi previsti dalla legge – da approvarsi, con eventuali misure oppositive o prescrittive, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri³⁷².

Infine, sono state introdotte specifiche misure organizzative, tra cui la diversa composizione del Gruppo di coordinamento e l'istituzione di un apposito Comitato di monitoraggio.

Al fine di dare attuazione alla normativa, è stata prevista una disciplina transitoria, stabilendo che, in sede di prima applicazione, i soggetti obbligati erano tenuti a indicare, all'interno del Piano annuale notificato i rapporti contrattuali e le operazioni precedentemente autorizzati, nonché i procedimenti in corso dinanzi al Gruppo di coordinamento.

Tale assetto si è tradotto, in occasione della prima notifica del Piano annuale, nella trasmissione di un'informativa completa, riguardante tanto i rapporti precedentemente approvati quanto quelli ancora in corso di esame; con riferimento a questi ultimi, è stata altresì prevista l'estinzione della relativa procedura di valutazione, in quanto assorbita nell'esame complessivo del Piano annuale.

È agevole rilevare come la modifica più significativa, sotto il profilo procedimentale, sia stata l'introduzione del suddetto Piano, con la razionalizzazione di una disciplina che in precedenza imponeva la notifica di ogni singola operazione rientrante nell'ambito applicativo della normativa.

³⁷² R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del D.l. n. 21/2022 e della legge di conversione n. 51/2022*, in *federalismi*, 16, 2022, pp. 20 ss.

Nello specifico, l'articolo 1-*bis*, comma 2, del D.l. 21/2012 stabilisce l'obbligo per le imprese che, mediante contratti o accordi, intendano acquisire a qualsiasi titolo beni o servizi connessi alla progettazione, realizzazione, manutenzione o gestione delle attività previste dalla legge, nonché componenti ad alta intensità tecnologica, di notificare un Piano annuale alla Presidenza del Consiglio dei ministri per la relativa approvazione.

I contenuti del Piano sono stabiliti dal comma 2 dell'articolo 1-*bis*, il quale prevede che, oltre alle generalità del notificante e all'indicazione del settore specifico di operatività dell'impresa, siano inclusi: il piano degli acquisti, l'elenco dei fornitori, anche potenziali, la descrizione dettagliata dei beni, servizi e componenti ad alta intensità tecnologica, informazioni complete sui rapporti contrattuali in corso e sulle prospettive di sviluppo delle reti 5G, l'eventuale affidamento di forniture ricomprese nel perimetro di cybersicurezza, nonché ogni altra informazione utile a delineare un quadro completo dell'attività dell'impresa notificante, incluse eventuali autorizzazioni già rilasciate e misure di monitoraggio in corso da parte dell'autorità.

Inoltre, al fine di integrare nel Piano operazioni non precedentemente contemplate, la normativa prevede la facoltà di trasmettere, con cadenza quadrimestrale, un aggiornamento, sottoposto anch'esso alla valutazione della Presidenza del Consiglio.

Per quanto riguarda i termini di notifica, la soluzione adottata dal legislatore – che sostituisce la notifica delle singole operazioni con quella di un piano – si limita a prevedere che tale piano abbia durata annuale, senza fornire ulteriori specificazioni.

Conseguentemente, il primo nodo interpretativo ha riguardato la possibilità di intendere tale termine come un periodo di dodici mesi decorrenti dalla notifica ovvero come coincidente con l'anno solare: sebbene prevalga l'orientamento favorevole a una maggiore flessibilità per gli operatori economici – soprattutto in considerazione delle numerose limitazioni alla libera iniziativa imprenditoriale derivanti dalla normativa – e dunque alla validità del piano per dodici mesi, nella prassi le imprese hanno generalmente fatto coincidere tale periodo con l'anno solare³⁷³.

Inoltre, il termine introdotto dall'articolo 1-*bis* del D.l. 21/2012 risulta inferiore rispetto a quello stabilito dagli articoli 1 e 2, fissando in 30 giorni, anziché nei 45 giorni generalmente previsti, il limite per la conclusione del procedimento.

³⁷³ CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023 pp. 356 ss.

Sebbene la previsione di un termine ridotto possa apparire controintuitiva, alla luce della rilevanza attribuita dal legislatore al settore, del carattere fortemente innovativo della materia e della complessità tecnica degli aspetti coinvolti, nonché della pluralità eterogenea di operazioni comprese nel Piano annuale, la ratio di tale scelta risiede nell'intento di conciliare l'esigenza di un'istruttoria completa con la necessità di garantire, almeno in via teorica, alle imprese una definizione rapida del procedimento, così da consentirne l'attuazione senza aggravare ulteriormente la posizione degli operatori economici.

Tuttavia, è opportuno sottolineare che, in considerazione della complessità e della necessità di un'analisi istruttoria approfondita dei fattori di vulnerabilità relativi al 5G, il legislatore ha previsto l'istituto della proroga per la conclusione del procedimento, per un massimo di 20 giorni, prorogabili una sola volta per ulteriori venti, con la conseguenza che, qualora tale proroga si cumuli con la richiesta di integrazioni istruttorie rivolte ai soggetti notificanti o a terzi, la durata complessiva del procedimento possa estendersi fino a oltre 100 giorni dall'avvio, come frequentemente riscontrato nella prassi, rendendo pertanto auspicabile una riforma della disciplina volta a uniformare i termini di cui all'articolo 1-*bis* con quelli previsti per gli articoli 1 e 2³⁷⁴.

Sotto il profilo organizzativo, il legislatore ha previsto una diversa composizione del Gruppo di coordinamento e ha istituito un apposito Comitato di monitoraggio 5G, incaricato di controllare l'effettiva implementazione delle prescrizioni e delle condizioni impartite in sede di esercizio dei poteri speciali.

La composizione del Gruppo di coordinamento 5G, a differenza di quanto avvenuto per i settori disciplinati dagli articoli 1 e 2, è stata inserita direttamente in norma primaria (D.l. 21/2012, articolo 1-*bis*, comma 6), senza alcun rinvio alla normativa secondaria, stabilendo, in particolare, che il Gruppo di coordinamento per l'esercizio dei poteri speciali in materia di 5G è composto dai rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy*, del Ministero dell'Economia e delle Finanze, del Ministero dell'Interno, del Ministero della Difesa, del Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale, nonché dal Ministro per l'innovazione

³⁷⁴ *Ibidem*

tecnologica e la transizione digitale³⁷⁵ e dell’Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale, potendo inoltre avvalersi del supporto tecnico del Centro di Valutazione e Certificazione Nazionale (CVCN) e delle articolazioni tecniche dei Ministeri dell’Interno e della Difesa. Anche in questo caso, la precisa descrizione della composizione del Gruppo non ha finalità meramente descrittive, ma riflette un indirizzo ben preciso impresso dal legislatore.

Nel dettaglio, si può ritenere che un gruppo più ristretto, seppur altamente specializzato – come il Ministero della Difesa, che utilizza le tecnologie 5G tramite contratti specifici tra forze armate e operatori economici, o il Ministero dell’Interno per le forze dell’ordine – non risulti pienamente coerente con la complessità e l’elevato grado di competenza tecnica richiesto dalla materia, se non supportato da conoscenze e competenze settoriali aggiuntive.

A titolo esemplificativo, nel quadro dell’autorizzazione del piano annuale notificato da una società che utilizza tecnologie 5G per la distribuzione di servizi energetici, sarebbe potuto risultare utile il coinvolgimento del Ministero dell’Ambiente e della Sicurezza Energetica nell’ambito del Gruppo di coordinamento, essendosi configurata l’insolita situazione in cui la decisione è stata adottata senza il Ministero competente per il settore energetico, il quale ha potuto partecipare soltanto ai fini dell’integrazione della fase istruttoria, mediante la richiesta di informazioni prevista dal comma 2 dell’articolo 2-*bis* del D.l. 21/2012, che consente al Gruppo di coordinamento di avvalersi di soggetti terzi, tra cui altre pubbliche amministrazioni³⁷⁶.

Per quanto concerne il Comitato di monitoraggio 5G, istituito al fine di garantire il controllo sul rispetto delle prescrizioni e delle condizioni impartite con il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di esercizio dei poteri speciali, la composizione è disciplinata dal comma 7 dell’articolo 1-*bis*³⁷⁷.

³⁷⁵ Nel dettaglio, la norma prevede il “*Ministro per l’innovazione tecnologica e la transizione digitale, ove previsto*”, attualmente si fa riferimento al Dipartimento per la Trasformazione Digitale della Presidenza del Consiglio

³⁷⁶ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023 p. 365.

³⁷⁷ La fase di monitoraggio per i settori di cui agli articoli 1 e 2 del D.L. 21/2012 è disciplinata dagli articoli 6 e 7 dei decreti del Presidente della Repubblica n. 35/2014 e n. 86/2014. In particolare, l’articolo 6, comma 3, lettera c), di entrambi i decreti prevede che all’interno del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di esercizio dei poteri speciali sia indicata “*l’amministrazione competente a svolgere il monitoraggio delle prescrizioni o condizioni richieste, nonché l’organo da essa incaricato di curare le relative attività*”. Nella prassi, il monitoraggio viene affidato al ministero designato per la fase istruttoria.

Quest'ultimo prevede che il Comitato sia composto da uno o più rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy*, del Ministero della Difesa, del Ministero dell'Interno, del Ministro per l'Innovazione Tecnologica e la Transizione Digitale – o, in mancanza, della struttura della Presidenza del Consiglio dei ministri competente per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione – nonché dell'Agenzia per la Cybersicurezza Nazionale, inoltre, è altresì contemplata la possibilità di ammettere alla partecipazione ai lavori del Comitato rappresentanti dei ministeri facenti parte del Gruppo di coordinamento 5G.

Al fine di svolgere le attività di monitoraggio e controllo, il Comitato, da un lato, riceve direttamente dalle imprese, con la cadenza stabilita nel decreto di esercizio dei poteri speciali, informazioni dettagliate relative a ogni attività e atto avente a oggetto le tecnologie 5G e, dall'altro, esercita il potere di effettuare verifiche e ispezioni presso le suddette imprese, potendo altresì avvalersi del supporto della Guardia di finanza.

Qualora, a seguito dell'attività di monitoraggio, vengano riscontrate violazioni, il Comitato provvede a segnalarle al Gruppo di Coordinamento 5G, che può proporre al Consiglio dei ministri l'adozione di misure quali la modifica o la revoca del provvedimento autorizzativo, l'irrogazione di sanzioni amministrative, fino al divieto di esercizio delle attività, nonché ingiungere all'impresa responsabile il ripristino, a proprie spese, della situazione giuridica antecedente alla violazione.

In conclusione, la disamina delle disposizioni in materia di 5G evidenzia come la normativa abbia delineato un procedimento con una “*fisionomia autonoma e articolata*”³⁷⁸, caratterizzato da un controllo analitico sulle imprese che svolgono tali attività, con un regime di vigilanza particolarmente gravoso sugli operatori di mercato, di gran lunga superiore rispetto a quanto previsto per gli altri settori rientranti nel perimetro applicativo del *Golden Power*.

Inoltre, la previsione di un monitoraggio continuo, potenzialmente *sine die*, configura un vincolo pubblicistico stringente sull'attività d'impresa, cagionando una significativa compressione della libertà di iniziativa economica dell'operatore e comportando altresì un potenziale pregiudizio per la competitività della stessa sul mercato³⁷⁹.

³⁷⁸ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, p. 370.

³⁷⁹ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 751. “*Dunque, si codifica un ruolo attivo, non soltanto di deus ex machina, dello Stato in economia. Ma, in tal*

Infatti, nel settore del 5G, il legislatore non si è limitato a definire l'eventuale perimetro degli interessi nazionali entro cui determinate operazioni risultano accettabili o vietate a tutela degli interessi strategici, ma ha altresì vincolato le imprese nei fini, in un contesto in cui *“sostanzialmente lo Stato diviene co-gestore delle attività imprenditoriali”*³⁸⁰.

Alla luce di queste considerazioni e dei suddetti tratti distintivi – vale a dire l'intensità e la pervasività dell'intervento pubblico, che non trova riscontro con analoga forza negli altri ambiti disciplinati dal *Golden Power* – appare opportuno ritenere che il 5G si configuri come l'ambito in cui la tutela dell'interesse nazionale raggiunge il massimo grado di specialità e incisività, costituendo, in estrema sintesi, il vertice della piramide descritta in apertura.

3.3 Il sindacato del giudice amministrativo

Prima di procedere all'esame di un caso concreto sottoposto al vaglio del giudice amministrativo, appare opportuno soffermarsi con maggiore precisione sul tema – già in precedenza richiamato – della limitata sindacabilità dei provvedimenti di esercizio dei poteri speciali, imponendo una disamina alla luce del consolidato nesso tra la natura giuridica dell'atto e l'estensione del sindacato giurisdizionale esercitabile, il cui punto di partenza non può che individuarsi nella natura amministrativa dei provvedimenti in materia di *Golden Power* e, in particolare, nella loro qualificazione come atti di alta amministrazione.

Giova richiamare che l'atto di alta amministrazione, a differenza dell'atto politico, pur caratterizzato da un'estrema discrezionalità e talora adottato dall'organo di indirizzo politico apicale – il Consiglio dei ministri – non è tuttavia libero nei fini: esso deve rispettare le previsioni di legge e operare nel quadro del pubblico interesse che giustifica il conferimento del potere.

modo, si possono creare anche consistenti disagi alle imprese che operano nel settore. Il controllo ex ante del governo sul piano annuale degli acquisti finisce per cristallizzare tale piano e renderne più difficile l'adeguamento ai mutamenti del mercato, in particolare in un settore caratterizzato dalle continue innovazioni tecnologiche. Sicché, il vincolo pubblicistico rischia di rendere meno flessibile ed elastica l'iniziativa economica privata, con conseguente indebolimento dell'operatore economico sul mercato di riferimento”.

³⁸⁰ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 751. ss.

Ne consegue che, se da un lato l’emanazione del provvedimento si contraddistingue per l’ampiezza della discrezionalità, dall’altro permane, in ogni caso, la finalità di cura degli interessi pubblici propria del provvedimento amministrativo in senso stretto, con la conseguenza che esso è impugnabile dinanzi al giudice amministrativo, sia pure con un sindacato limitato³⁸¹.

In particolare, il controllo sugli atti di alta amministrazione si limita a una verifica di legittimità di natura estrinseca e formale, escludendo la possibilità di sindacare le valutazioni di opportunità politico-amministrativa, che possono essere oggetto di scrutinio unicamente nei casi in cui emergano evidenti profili di manifesta illogicità nelle decisioni adottate³⁸².

In tema di *Golden Power*, tali caratteristiche emergono in modo preponderante e, alla luce della peculiare struttura del provvedimento e dell’inevitabile ampiezza delle valutazioni di opportunità politica insite nella sua adozione, si determina un’ulteriore attenuazione dell’intensità del sindacato del giudice amministrativo, portando la dottrina a definire il provvedimento di esercizio dei poteri speciali come “*atto di altissima amministrazione*”³⁸³.

Infatti, l’impostazione in esame risulta significativamente influenzata, come più volte evidenziato, dalla rilevanza degli interessi sottesi e dall’ambito operativo, afferente alla sicurezza nazionale e gli interessi strategici del Paese, i quali impongono che il Consiglio dei ministri svolga valutazioni discrezionali di natura non solo giuridica, ma anche marcatamente geopolitica.

A supporto di tale tesi si può richiamare, da un lato, la giurisprudenza dei giudici amministrativi, nella quale emerge con chiarezza la stretta correlazione tra la natura degli interessi tutelati e l’ampia discrezionalità riconosciuta all’esecutivo³⁸⁴; dall’altro, l’atipica configurazione dell’istituto, che si caratterizza per la limitazione di talune garanzie procedurali³⁸⁵.

³⁸¹ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 170 ss.

³⁸² R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 31, 2022, p. 13.

³⁸³ D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4, 2021, p. 62.

³⁸⁴ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, del 13 aprile 2022, n. 4486 e n. 4488; Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

³⁸⁵ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023.

Con riferimento a questo secondo aspetto, la riduzione delle garanzie procedurali distintive del procedimento amministrativo assume un rilievo centrale nel quadro dell'estensione del controllo giurisdizionale.

Nel dettaglio, si riscontra un significativo *vulnus* nell'ambito del contraddittorio, determinato dall'esclusione dell'applicabilità dell'articolo 10-*bis* della L. 241/1990, concernente il preavviso di rigetto, che non trova applicazione nel procedimento per l'esercizio del *Golden Power*³⁸⁶ e, soprattutto, dalla mancata previsione di alcuna forma contraddittoria dopo la chiusura della fase istruttoria, giustificata dall'incompatibilità della struttura stessa del Consiglio dei ministri con una tale modalità di partecipazione³⁸⁷. Tale impostazione, sebbene appaia ragionevole, configura tuttavia una notevole compressione del diritto di partecipazione del soggetto eventualmente destinatario del provvedimento.

La conseguenza di tali peculiarità si riflette inevitabilmente sulla medesima carenza istruttoria, soprattutto in considerazione della marcata autoritatività e della limitata trasparenza del processo decisionale in seno al Consiglio dei ministri, con la conseguenza che il difetto istruttorio del provvedimento da esso emanato può essere oggetto di sindacato da parte del giudice amministrativo esclusivamente nei *“casi macroscopici in cui il Consiglio affermi fatti smentiti dall'istruttoria o, al contrario, negli fatti accertati nella fase istruttoria”*³⁸⁸.

Ulteriore riduzione delle ordinarie garanzie procedurali è rappresentata dalla necessaria restrizione del diritto di accesso ai documenti da parte dei soggetti privati, resa imprescindibile dalla particolare riservatezza delle valutazioni compiute nel corso dell'istruttoria e giustificata dalla delicatezza delle informazioni inerenti all'ambito applicativo dell'istituto precedentemente esaminato.

³⁸⁶ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, del 13 aprile 2022, n. 4486: “[...] è infondata la censura di carattere procedimentale, riguardante l'assenza della comunicazione dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza di cui all'art. 10-*bis* della legge n. 241/1990. La doglianza si basa su una inammissibile equiparazione tra l'obbligo, per l'impresa interessata, di "notificare" alla Presidenza del consiglio l'operazione prima che venga attuata, e la presentazione di una istanza di parte che dà avvio a un procedimento amministrativo. La tesi di parte ricorrente non è condivisibile in quanto la notifica costituisce per l'impresa un vero e proprio obbligo, funzionale all'esercizio dei poteri di controllo spettanti allo Stato, e non è volta ad ottenere un bene della vita. Per tale ragione, nella notifica non è presente alcuna "richiesta" da parte della società interessata.”

³⁸⁷ Sentenza del Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

³⁸⁸ *Ibidem*

Infine, risulta parimenti attenuato l'obbligo di motivazione, come già analizzato in precedenza, limitandosi in questa sede a richiamare che, nella prassi, i decreti del Presidente del Consiglio dei ministri di esercizio del *Golden Power* si sono caratterizzati per una motivazione puntuale nella descrizione delle ragioni di fatto e nel richiamo alle basi normative di riferimento, ma estremamente sintetica con riguardo alle valutazioni circa la valenza strategica dell'operazione e alle modalità con cui essa possa incidere sugli interessi nazionali.

Va ulteriormente ribadito che tale non analiticità della motivazione si giustifica, da un lato, con la già menzionata sensibilità delle informazioni relative alle vulnerabilità del Paese, che renderebbe paradossale descrivere in dettaglio, in un atto volto a tutelare la sicurezza nazionale, le modalità con cui un'operazione potrebbe comprometterla; dall'altro, con il fatto che le valutazioni sulla strategicità degli *asset*, sia in seno al Gruppo di Coordinamento sia nell'ambito del Consiglio dei ministri, tengono conto di una molteplicità di fattori variabili e ulteriori rispetto a quelli previsti dalla normativa primaria e secondaria, spesso privi di oggettività e, in taluni casi, secretati³⁸⁹.

Inoltre, i giudici amministrativi hanno precisato che, in caso di delibera del Consiglio dei ministri non conforme alla proposta formulata in sede istruttoria, non sussiste un obbligo di motivazione rafforzata³⁹⁰, in virtù delle ragioni già richiamate, circostanza che, in un simile contesto, conferma la natura sostanzialmente autoritativa del provvedimento di esercizio dei poteri speciali, connotata dalla pressoché totale assenza di contrappesi a tutela degli interessi dei soggetti privati e tale da determinare un sindacato giurisdizionale inevitabilmente debole e limitato³⁹¹.

Al contrario, come rilevato in dottrina, margini più ampi di intervento del giudice paiono rinvenirsi nell'ambito del giudizio di proporzionalità³⁹², in particolare con riguardo alla

³⁸⁹ D. PITTELLI, *Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi*, 16, 2024, p. 213

³⁹⁰ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, del 13 aprile 2022, n. 4486 e n. 4488.

³⁹¹ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, pp. 170 ss.

³⁹² A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 761: "l'art. 1, comma 7, del D.l. n. 21/2012 fa espresso riferimento all'esigenza che l'esercizio dei poteri speciali sia operato nel rispetto dei principi di ragionevolezza e di proporzionalità (oltre che attraverso criteri oggettivi e non discriminatori: art. 2, comma 7) e, difatti, l'approfondita istruttoria è strumentale proprio a rendere possibile la verifica di proporzionalità. [...] nel penetrante sindacato giurisdizionale amministrativo, volto alla verifica della proporzionalità della misura adottata e, pertanto, dell'adeguatezza dell'esercizio dei poteri speciali sul piano dell'idoneità, della necessità e dell'adeguatezza o proporzionalità in senso stretto, per cui il sindacato del giudice non può affatto essere di superficie. È stato

necessaria ponderazione dell'esercizio dei poteri secondo una scala crescente, riservando il ricorso al diritto di veto esclusivamente quale *extrema ratio* e in materia di individuazione degli *asset* rilevanti ai fini della disciplina.

In altri termini, con specifico riferimento al principio di proporzionalità, può rilevarsi una diversa ampiezza della tutela giurisdizionale, che si articola da un lato con riguardo alle modalità di esercizio dei poteri speciali (*quomodo*), e dall'altro in relazione alla verifica dei presupposti per il loro esercizio (*an*).

Con riguardo al primo aspetto, e coerentemente con la giurisprudenza comunitaria³⁹³, l'autorità, nell'esercizio del potere, deve bilanciare le esigenze di pubblica sicurezza con le restrizioni alla libertà di circolazione dei capitali nel rispetto del principio di proporzionalità, sicché il sindacato del giudice dovrebbe potersi estendere alla verifica che le misure concretamente adottate siano idonee e necessarie a garantire il minor sacrificio possibile per il raggiungimento dell'obiettivo prefissato.

In particolare, l'esperienza applicativa del *Golden Power* evidenzia un ampio e diversificato spettro di interventi, eterogenei tanto nella tipologia delle misure adottate quanto nella natura delle restrizioni imposte³⁹⁴, spaziando da specifiche limitazioni relative alla nazionalità o ai requisiti professionali dei membri del consiglio di amministrazione e dell'apparato dirigenziale delle imprese destinatarie³⁹⁵, a incisive prescrizioni riguardanti attività, programmi di sviluppo e progetti di interesse nazionale³⁹⁶, fino a vincoli concernenti standard tecnici, nonché obblighi di non trasferire *asset* rilevanti al di fuori del territorio nazionale³⁹⁷.

In altri casi, sono state adottate prescrizioni che, imponendo l'istituzione di comitati di controllo all'interno dei Consigli di amministrazione, configurano una vera e propria forma di vigilanza sull'attività delle imprese, assicurando un monitoraggio costante del loro operato.

molto ben dimostrato, d'altra parte, come il requisito della proporzionalità della misura adottata sia necessariamente richiesto dal diritto euro-unitario

³⁹³ Sentenza della Corte di giustizia, 13 luglio 2020, C-423-98

³⁹⁴ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, p. 262.

³⁹⁵ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 6 giugno 2013 di esercizio dei poteri speciali nei confronti di Avio s.p.a.

³⁹⁶ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 16 novembre 2020 di esercizio dei poteri speciali nei confronti di Team BidCo S.ar.l.

³⁹⁷ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 16 ottobre 2017 di esercizio dei poteri speciali nei confronti di Vivendi S.A.

Le misure più rigorose comprendono, invece, la sospensione dei diritti di voto dell'azionista che superi una determinata soglia, l'imposizione di obblighi di disinvestimento parziale, fino a giungere agli interventi maggiormente incisivi, rappresentati dall'esercizio del potere di veto, del diritto di opposizione o dell'obbligo di disinvestimento totale.

Nel quadro di tali provvedimenti, appare altresì imprescindibile che, nel giudizio di merito, il giudice amministrativo effettui una valutazione “[...] *in concreto, in specie interrogandosi sulla reale possibilità che misure prescrittive, pur astrattamente ammissibili, siano concretamente attuabili e monitorabili dall'amministrazione*”³⁹⁸, applicando sostanzialmente i tre criteri costitutivi del principio di proporzionalità di derivazione eurounitaria, vale a dire: l'idoneità della misura a conseguire l'obiettivo perseguito dall'autorità; la necessità della stessa, ove non sia possibile raggiungere in concreto il medesimo risultato mediante strumenti meno afflittivi; e, infine, la proporzionalità in senso stretto, intesa come equilibrio intrinseco tra l'imposizione disposta e il sacrificio imposto all'operatore economico³⁹⁹.

Con riferimento all'intensità del sindacato del giudice amministrativo in materia di individuazione degli *asset* rilevanti, intesa come verifica dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, la dottrina risulta divisa: se, infatti, vi è unanime consenso nel ritenere limitato il controllo sul *quomodo* dell'esercizio del potere nei termini di cui sopra, sussistono invece significative incertezze in ordine all'estensione del sindacato sull'*an*, vale a dire sulla stessa sussistenza dei presupposti, sia soggettivi che oggettivi, per l'attivazione dei poteri speciali.

Infatti, parte minoritaria della dottrina sostiene che, nel giudizio sulla correttezza dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, debba riconoscersi una specifica sfera di sindacabilità giurisdizionale, giacché la relativa censura non investirebbe tanto le modalità di esercizio dei poteri – per così dire a valle – da parte della Presidenza del Consiglio, con riguardo alla tipologia della misura adottata, quanto piuttosto la verifica della sussistenza dei presupposti, configurandosi come “*un attento sindacato*”⁴⁰⁰ – per

³⁹⁸ R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 31, 2022, p. 13.

³⁹⁹ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023, pp. 251 ss.

⁴⁰⁰ D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4, 2021, p. 74.

così dire a monte – sulla riconducibilità dell’operazione a quelle per le quali l’ordinamento consente l’attivazione del potere speciale⁴⁰¹.

Sulla medesima posizione sembra attestarsi la giurisprudenza, sia attraverso la censura del provvedimento governativo di esercizio dei poteri speciali⁴⁰², sia sostenendo esplicitamente *“la necessità di una rigorosa istruttoria ai fini della verifica della presenza di beni strategici e di operazioni riconducibili a quelle individuate dalla legge”*⁴⁰³, e, confermando l’impostazione descritta, precisando ulteriormente che l’eventuale esercizio o meno dei poteri speciali *“costituiscono scelte di alta amministrazione, come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte”*⁴⁰⁴.

Tuttavia, si ritiene corretta l’impostazione della dottrina maggioritaria, la quale sostiene che, pur sussistendo margini più ampi per il giudice amministrativo nella verifica dei presupposti rispetto a quelli notevolmente ristretti riservati alle modalità di esercizio, il controllo stesso rimanga tutt’altro che intenso, risultando, di fatto, altresì ridotto. Infatti, nella prassi si è osservato un approccio della giurisprudenza amministrativa tendenzialmente aperto ad ammettere formulazioni contenute nei regolamenti contestati alquanto ampie, senza riscontrare alcuna illegittimità e autorizzando, conseguentemente, il Governo a esercitare un’ampia discrezionalità anche sotto questo profilo⁴⁰⁵.

In conclusione, lo spazio di manovra dell’esecutivo è caratterizzato da una discrezionalità estremamente estesa, cui corrisponde un’attenuazione altrettanto notevole dell’intensità del sindacato del giudice amministrativo, che, pur con sfumature variabili, rimane sostanzialmente molto limitato.

Infatti, sebbene quest’ultimo eserciti una forma di controllo sul rispetto dei paradigmi di proporzionalità e adeguatezza del provvedimento di esercizio dei poteri speciali, nonché sulla non manifesta illogicità delle valutazioni o sull’assenza di significative carenze

⁴⁰¹ D. IELO, *Op. Cit.*, p. 74, per descrivere la necessaria intensità sindacato sulla sussistenza dei presupposti per l’esercizio del potere riporta la metafora per cui *“una sostanza o è tossica o non lo è; può accadere che possa essere più o meno tossica, ma non può accadere che sia opportuno o inopportuno considerarla tossica”* allo stesso modo il presupposto o esiste o non esiste; e non può essere opportuno considerarlo artificialmente avvenuto ed esistente”. M. S. GIANNINI, *Il potere discrezionale della pubblica amministrazione*, Giuffrè, Milano, 1939.

⁴⁰² Sentenza del T.A.R. Lazio, sezione I, 24 luglio 2020 n. 8742, avente ad oggetto una controversia sulla sussistenza dei presupposti per l’esercizio da parte del Governo nei confronti di Retelit dei poteri speciali

⁴⁰³ Sentenza del T.A.R. del Lazio, Sezione I, del 13 aprile 2022, n. 4486 e n. 4488

⁴⁰⁴ *Ibidem*

⁴⁰⁵ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 150.

istruttorie⁴⁰⁶, il quadro resta caratterizzato da ampi spazi autoritativi nelle decisioni del governo in ordine al *quid*, all'*an* e al *quomodo*, con al centro interessi ritenuti superiori, cui corrisponde una potenziale significativa compressione della sfera giuridica dei privati⁴⁰⁷.

In particolare, considerando la visione complessiva, e combinando l'ampissima discrezionalità del governo con il conseguente limitato sindacato del giudice amministrativo, la precedentemente descritta assenza di alcune garanzie procedurali e la non piena applicabilità della legge 241/1990, ne deriva un quadro potenzialmente molto complesso, che ha suscitato, in parte della dottrina, il timore di una "*fuga dell'esercizio dei poteri autoritativi dalla cornice dei principi costituzionali e eurounitari che regolano l'attività amministrativa*"⁴⁰⁸.

Tuttavia, tale criticità emerge più in astratto che in concreto, in quanto, nella prassi, il quadro restituito risulta alquanto rassicurante, con un esercizio dei poteri speciali effettivamente improntato a prudenza, selettività e ragionevolezza, utilizzando come presupposto essenziale l'eccezionalità del potere e adottando differenti impostazioni a seconda del settore, come nel caso del 5G, pur mantenendo un approccio generale tendenzialmente proporzionale sia nelle misure adottate, sia nella frequenza con cui il potere è stato concretamente esercitato⁴⁰⁹.

In tal contesto, appare altresì evidente la necessità di rispettare rigorosamente le regole procedurali, i parametri valutativi e di valorizzare prassi uniformi e sicure, basando il provvedimento su un'istruttoria fondata su informazioni complete e sul massimo coinvolgimento di un ampio spettro di attori, al fine di garantire maggiore certezza del diritto e prevedibilità per gli operatori economici, nonché di ridurre al minimo le criticità legate a un utilizzo improprio del *Golden Power*.

⁴⁰⁶ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 251 ss.

⁴⁰⁷ L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, p. 175.

⁴⁰⁸ A. PACCIONE, *Il Golden Power e il principio di legalità*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 5, 2022, p. 659.

⁴⁰⁹ R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Op. Cit.*, pp. 427 ss.

IV. Il caso UniCredit: *Golden Power* e sicurezza economica

4.1 Introduzione, motivi di ricorso e singole prescrizioni

A completamento della disamina dell'istituto del *Golden Power*, si procede all'analisi della recente sentenza del T.A.R. del Lazio del 12 luglio 2025, n. 6256, avente ad oggetto il ricorso presentato da UniCredit contro il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 18 aprile 2025, con il quale l'esecutivo ha esercitato i poteri speciali, impartendo condizioni di natura prescrittiva, nell'ambito della promozione da parte della ricorrente di un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto la totalità delle azioni di Banco BPM.

La pronuncia si rivela paradigmatica nel mettere in luce la tendenza espansiva dell'utilizzo del *Golden Power* da parte dello Stato, oltre che per le peculiarità che caratterizzano la vicenda, sia sotto il profilo oggettivo che soggettivo; assumendo, inoltre, rilievo il percorso ricostruttivo del giudice amministrativo, contraddistinto da un elevato grado di tecnicità e articolazione giuridica, nonché l'impatto sistemico delle questioni affrontate⁴¹⁰.

Infatti, la controversia riveste particolare importanza soprattutto per i tratti distintivi che essa presenta in relazione alla circostanza per cui i poteri speciali sono stati esercitati in un contesto interamente nazionale, in un settore di primaria rilevanza economica quale quello bancario, e con l'imposizione di prescrizioni particolarmente incisive, solo in parte censurate dal T.A.R. del Lazio, sulla gestione tanto della società *target* quanto, soprattutto, della società acquirente.

In altri termini, il giudice amministrativo è stato chiamato a pronunciarsi su un provvedimento di esercizio del *Golden Power* relativo a un'operazione del tutto endogena, poiché riguardante società interamente italiane; un elemento reso ancor più rilevante dal fatto che si tratti di istituti operanti nel settore bancario, già sottoposto a un articolato sistema di vigilanza da parte di molteplici autorità indipendenti, sia nazionali sia sovranazionali.

⁴¹⁰ L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025, p. 18.

Con riguardo ai motivi di censura sollevati da UniCredit, il primo concerne i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, da inquadrare nel contesto delle tensioni più volte evidenziate tra il *Golden Power* e il principio di libertà di iniziativa economica e di esercizio dell'attività d'impresa, le quali, nel caso di specie, risultano ulteriormente accentuate dalla circostanza per cui entrambi gli attori coinvolti siano soggetti di diritto nazionale.

Sulla base di tali considerazioni, viene dunque eccepita l'illegittimità del provvedimento per l'inesistenza di un rischio per la sicurezza nazionale⁴¹¹, in particolare, rilevando l'insussistenza di una “*minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato*” previsto dall'articolo 2 del decreto legge 21/2012. Ne consegue che, secondo la parte ricorrente, le motivazioni sottese all'esercizio del *Golden Power* da parte del Governo siano di natura esclusivamente economica e, di riflesso, insufficienti a giustificare la portata dei vincoli prescrittivi imposti, nel quadro dei principi cardine dell'Unione europea e della legislazione vigente, con particolare riferimento a principi di proporzionalità, ragionevolezza e non discriminazione⁴¹² e ai relativi corollari.

Inoltre, viene asserita l'incompatibilità del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 18 aprile 2025 sia con il Regolamento IDE, il quale prevede espressamente che l'adozione di provvedimenti nazionali per il controllo sugli investimenti diretti esteri sia subordinato all'idoneità di questi – come analizzato nel terzo paragrafo del secondo capitolo – a “*incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico*”, sia, nel secondo motivo di censura, con il Regolamento (UE) n. 139/2004 in materia di concentrazioni⁴¹³, per violazione tanto dell'obbligo di previa notifica alla Commissione delle misure nazionali

⁴¹¹ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 3.1., in cui viene esplicitato che UniCredit ritiene che “*Non verrebbe, infatti, in considerazione alcuna ragione di sicurezza o di ordine pubblico, trattandosi di un'operazione proposta da una banca interamente italiana ed avente ad oggetto un'altra banca interamente italiana, cioè un'operazione tra soggetti che da tempo operano stabilmente in Italia e che sono da sempre sottoposti alle regole del diritto nazionale ed europeo, nonché al costante controllo di numerose Autorità di vigilanza, nazionali ed europee.*”

⁴¹² Interessante rilevare come la sentenza riporti la posizione di UniCredit per cui, nella valutazione della sussistenza del requisito di una minaccia alla sicurezza nazionale, l'esecutivo debba rispettare oltre gli obblighi di istruttoria e motivazione anche i “*Principi di proporzionalità, ragionevolezza e non discriminazione [...], sempre tenendo in considerazione che la normativa in materia di golden power impone una interpretazione restrittiva e tassativa, dovendosi coordinare con un mercato in linea di principio libero.*”

⁴¹³ Per una disamina esauriente sulla legislazione in materia di concentrazioni v.: F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2023, Cap. V

eventualmente adottate in presenza di un “*interesse legittimo*” (art. 21, par. 4⁴¹⁴), quanto della competenza esclusiva della Commissione in relazione alle concentrazioni di dimensione eurounitaria (art. 21, par. 2⁴¹⁵).

In ultimo, per le medesime ragioni sopraindicate – attinenti, da un lato, alla violazione del principio di proporzionalità, in quanto le misure determinerebbero un’eccessiva compressione dell’autonomia strategica e decisionale della società, incidendo in modo improprio sulle modalità di gestione dell’impresa, e, dall’altro, del principio di certezza del diritto, in ragione della genericità delle prescrizioni governative, tali da generare un contesto di incertezza giuridica e operativa⁴¹⁶ – il ricorrente ha chiesto la censura delle singole misure prescrittive adottate dal Governo, qui di seguito descritte al fine di assicurare una completa contestualizzazione dell’oggetto della controversia, riservando una più puntuale analisi alla ricostruzione proposta dal giudice amministrativo nel paragrafo successivo.

Nel dettaglio, le misure impartite con il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 18 aprile 2025, finalizzate a preservare la stabilità finanziaria, la sovranità economica e la continuità dei flussi di credito a favore delle PMI e delle famiglie, sono state: l’obbligo di mantenere invariato, per un periodo di cinque anni, il rapporto impieghi/depositi rispetto ai livelli antecedenti all’operazione; il divieto di riduzione del

⁴¹⁴ Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (“Regolamento comunitario sulle concentrazioni”), Articolo 21, Paragrafo 4: “4. [...] gli Stati membri possono adottare opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione dal presente regolamento e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario.

Sono considerati interessi legittimi ai sensi del primo comma la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione, le norme prudenziali.

Qualsiasi altro interesse pubblico è comunicato dallo Stato membro interessato alla Commissione ed accettato dalla stessa, previo esame della sua compatibilità con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario, prima che i provvedimenti de cui sopra possano essere presi.”

⁴¹⁵ Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (“Regolamento comunitario sulle concentrazioni”), Articolo 21, Paragrafo 2: “2. Fatto salvo il controllo da parte della Corte di giustizia, la Commissione ha competenza esclusiva per adottare le decisioni previste dal presente regolamento.”

⁴¹⁶ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 3.3., nel quale viene richiesta la censura delle singole prescrizioni per: “*Violazione e falsa applicazione dell’art. 2 del D.l. n. 21 del 2012. Violazione e falsa applicazione degli artt. 2 e 8 del DPCM n. 179 del 2020. Violazione dell’art. 4 del Regolamento UE n. 2019/452. Violazione e falsa applicazione art. 6, comma 1, lett. a, e art. 35-decies del T.U.F. Violazione del principio di proporzionalità. Violazione del principio del contraddittorio. Violazione del principio di certezza del diritto. Violazione della libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali tutelate dagli artt. 49 e 63 TFUE. Eccesso di potere per difetto di istruttoria, carenza di motivazione, irragionevolezza, travisamento dei fatti, contraddittorietà, ingiustizia manifesta. Violazione e falsa applicazione dell’art. 3 della l. n. 241 del 1990. Incompetenza.”*

portafoglio di *project financing* detenuto dal gruppo bancario risultante dall'operazione; il mantenimento del livello di investimenti in titoli di Stato da parte di Anima SGR, società di gestione del risparmio controllata da Banco BPM; nonché l'obbligo, per UniCredit, di completare il disimpegno dalla Federazione Russa entro nove mesi dall'eventuale completamento dell'operazione.

La censura delle suddette misure costituisce passaggio significativo della sentenza, caratterizzata da un atteggiamento del giudice amministrativo che può definirsi ambivalente, in quanto, pur avendo proceduto – come sarà chiarito nel dettaglio in seguito – alla parziale censura delle prime due prescrizioni, ha ritenuto al contempo sostanzialmente legittima quella relativa ad Anima SGR e pienamente compatibile l'obbligo di disimpegno dalla Federazione Russa⁴¹⁷.

Con riferimento agli obblighi relativi al mantenimento del rapporto tra impieghi e depositi per un periodo quinquennale, la *ratio* è rinvenibile nella necessità di garantire la continuità dei flussi di credito alle PMI e alle famiglie, principali clienti di Banco BPM, evitando l'applicazione a quest'ultimo del tasso maggiormente restrittivo praticato da UniCredit.

In particolare, come evidenziato dall'Avvocatura dello Stato in apposita memoria volta a chiarire la portata della norma, le due banche presentano in Italia un diverso rapporto tra depositi e impieghi, con Banco BPM che reinveste il 98,2% dei depositi raccolti sul territorio nazionale sotto forma di impieghi e UniCredit che, al contrario, applica un rapporto inferiore, cosicché, qualora a seguito del completamento dell'operazione la società risultante adottasse il medesimo rapporto di quest'ultima, si determinerebbe una contrazione del credito concesso in Italia pari a 18 miliardi di euro⁴¹⁸.

Conseguentemente, la prescrizione avrebbe imposto, per un periodo quinquennale, la non riduzione del rapporto tra impieghi e depositi delle due banche, determinando un'evidente compressione della libertà di esercizio dell'attività d'impresa di UniCredit e, parallelamente, un altrettanto chiaro effetto di indirizzo pubblico sulla strategia industriale della banca, generando ampi profili di criticità, sia per una potenziale violazione dei principi sottesi all'attività bancaria, in particolare in materia di autonoma amministrazione del rischio e di sana e prudente gestione, sia per un'eventuale

⁴¹⁷ L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025, p. 10.

⁴¹⁸ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.1.1.

incompatibilità con il dettato dei Trattati UE, con specifico riferimento al principio di proporzionalità – la cui violazione è stata parzialmente riconosciuta dal giudice amministrativo – e al principio di neutralità dell'intervento pubblico ex articolo 107 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea⁴¹⁹.

Tuttavia, con riferimento alla prescrizione iniziale concernente l'obbligo di applicare, quale criterio per il rispetto della misura, la media ponderata del rapporto tra impieghi e depositi delle due entità, l'autorità ministeriale competente – nella specie il Ministero dell'Economia e delle Finanze, trattandosi di istituti bancari – ha chiarito che tale parametro rappresenta soltanto uno degli elementi di cui la ricorrente può tener conto ai fini dell'adempimento⁴²⁰, precisazione che il giudice amministrativo ha ritenuto decisiva, poiché il carattere non vincolante del suddetto criterio ha consentito di qualificarla come astrattamente legittima⁴²¹.

Nel dettaglio, il giudice amministrativo ha riconosciuto la legittimità della prescrizione nella misura in cui essa si limitava a imporre il mantenimento del rapporto tra depositi e impieghi per Banco BPM⁴²², ritenendo invece che l'eventuale applicazione vincolante della media ponderata avrebbe comportato un "*intervento di autoritaria ridelineazione*

⁴¹⁹ L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025, p. 11.

L'ampiezza della materia è notevolissima, limitatamente ai profili rilevanti per la presente disamina si v. anche: F. BILANCIA, *Indirizzo politico e nuove forme di intervento pubblico nell'economia in attuazione del Recovery and Resilience Facility, tra concorrenza e nuove politiche pubbliche*, in *Costituzionalismo.it*, 1, 2022, p. 45: "[L'attuale fase di implementazione dei programmi di finanziamento pubblico dell'economia] ha, a sua volta, almeno due importanti declinazioni. [...] la questione della concorrenza, vale a dire la ridefinizione del regime dei mercati e della politica della concorrenza nel corso della attuale fase di transizione e al termine dei programmi di investimenti finanziari pubblici attualmente in corso – che trascina con sé la connessa questione dei golden powers nazionali ed i limiti alla libertà di circolazione delle imprese e dei capitali e del regime degli investimenti diretti esteri nel mercato interno."

⁴²⁰ Memoria presentata dal MEF del 30 maggio 2025

⁴²¹ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.1.2.: "Nell'apprezzare l'escluso carattere obbligatorio assunto, per espressa indicazione della stessa Autorità ministeriale, dal ricorso alla media ponderata impieghi/depositi tra UniCredit e BBPM, deve – nel quadro di tale precisazione – darsi atto della legittimità della prescrizione in rassegna."

⁴²² T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.1.2.: "Se infatti le esigenze di tutela di cui sopra possono trovare comprensibili strumenti attuativi mediante la previsione di prescrizioni suscettibili, ancorché a valle dell'operazione in discorso, di mantenere l'attuale livello (e platea) di impiego di Banco BPM con riferimento ai valori in atto riscontrabili, il ricorso alla "media ponderata", al fine di preservare gli attuali livelli di erogazione del credito (rectius: l'attuale rapporto impieghi/depositi) da parte di Unicredit e di BBPM (unitamente considerate) finirebbe per determinare una pratica rimodulazione della politica aziendale della prima (con gli effetti sopra indicati), ove esso venga inteso come una modalità "imposta" (meglio: univocamente e/o obbligatoriamente imposta) per il conseguimento del suindicato obiettivo."

*della politica industriale di UniCredit*⁴²³, eccedente rispetto alla finalità di evitare la riduzione dei volumi di credito da parte della società *target*.

Nel solco delle riflessioni svolte dal giudice amministrativo, appare pienamente condivisibile la qualificazione, nel caso in cui fosse stato imposto il criterio della media ponderata originariamente delineato, di vera e propria “*autoritaria ridelineazione*” della strategia gestionale di UniCredit, con un’evidente compressione della libertà di iniziativa economica che avrebbe determinato una sostituzione integrale dell’intervento pubblico alla volontà privata.

Infatti, l’esecutivo avrebbe determinato non solo un obbligo di non riduzione della capacità creditizia erogata, ma altresì imposto – come evidenziato dal T.A.R. – ad UniCredit i soggetti specifici cui indirizzare tali finanziamenti, segnatamente famiglie e PMI, cui si sarebbe aggiunto l’ordinario monitoraggio per la corretta implementazione dei poteri speciali, configurando in tal modo una situazione nella quale lo Stato avrebbe di fatto obbligato un istituto bancario privato ad allocare una determinata quantità di risorse a beneficiari predeterminati sotto la supervisione governativa, circostanza che si pone in evidente frizione con i principi di un mercato tendenzialmente libero, per di più in un settore già sottoposto a penetranti controlli da parte di autorità indipendenti.

Come precedentemente osservato, il giudice amministrativo ha censurato parzialmente la misura, non tanto sotto il profilo sostanziale – avendo riconosciuto esplicitamente che “*l’esigenza a fondamento della prescrizione in rassegna si rivela indenne da mende purché la realizzazione del sotteso interesse non venga necessariamente veicolata dall’applicazione di una media ponderata all’attuale rapporto impieghi/depositi*”⁴²⁴ – quanto piuttosto con riferimento al vincolo temporale.

In particolare, il giudice ha ritenuto che l’imposizione di un obbligo a carico di UniCredit per una durata quinquennale risulti illegittima, alla luce della violazione dei principi di proporzionalità e adeguatezza, nonché per carenza istruttoria con riferimento alle modalità attraverso le quali tali misure sarebbero idonee a tenere in debito conto le possibili variazioni delle condizioni di mercato.

Il giudice amministrativo ha, conseguentemente, disposto il rinnovamento dell’istruttoria “*in ordine alla valenza temporale oggetto di contestazione in giudizio*”⁴²⁵, con la

⁴²³ *Ibidem*

⁴²⁴ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.1.5.

⁴²⁵ *Ibidem*

precisazione che la stessa possa estrinsecarsi mediante un approccio maggiormente collaborativo, contemplando un dialogo virtuoso tra parte pubblica e privata.

Con riferimento alla seconda prescrizione, è stata oggetto di scrutinio l'imposizione concernente il mantenimento *sine die* degli attuali livelli del portafoglio di *project financing* da parte della società risultante dall'operazione dunque, di riflesso, non soltanto della società *target*, ma anche della stessa società acquirente.

Per tale misura rilevano, in linea di principio, le medesime criticità già evidenziate, cui si aggiunge la radicale assenza di un qualsivoglia vincolo temporale, con un conseguente aggravio di particolare rilevanza – riconosciuto e censurato dal giudice amministrativo – idoneo a determinare un controllo a tempo indeterminato sulla politica imprenditoriale di UniCredit⁴²⁶.

Una prescrizione tanto incisiva sulla gestione dell'istituto bancario è stata ritenuta manifestamente sproporzionata rispetto alle concrete esigenze poste a fondamento dell'esercizio dei poteri, in quanto idonea a determinare un'illegittima ingerenza nella gestione societaria di UniCredit, non controbilanciata da ragioni di interesse nazionale sufficienti a giustificare un simile sacrificio.

A tali criticità si aggiunge l'ulteriore rilievo, evidenziato dallo stesso giudice amministrativo⁴²⁷, secondo cui tale tipologia di imposizione risulti carente non solo sotto il profilo temporale, ma anche sul piano strutturale, in quanto inidonea a tener in debito conto le variabili macroeconomiche proprie del settore bancario, nel quale consistenza, modalità di gestione e portata dei portafogli di investimento dipendono da una pluralità eterogenea di fattori, spesso estranei al controllo dell'intermediario e condizionati dalle generali condizioni del mercato di riferimento⁴²⁸.

⁴²⁶T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.2.: “*Alla luce dell'imposizione (anche) nei confronti di UniCredit, peraltro sine die, del mantenimento del livello del portafoglio di project finance, viene infatti a configurarsi l'esercizio di un diretto intervento statale sulla politica aziendale di UniCredit: il quale, lungi dal limitarsi (come sarebbe stato ineccepibilmente possibile) a prefigurare il mantenimento dei livelli di attuale presenza sul mercato di BBPM, ne ha diversamente (e senz'altro con più estesa latitudine espansiva) “condizionato” la politica creditizia per il settore (project finance) ora in esame.*”

⁴²⁷ Infatti, il giudice amministrativo ha disposto, relativamente alla seconda prescrizione, che “*la rimodulazione di quest'ultima dovrà essere assistita dalle medesime “modalità/cautele” relative alle verifiche delle dinamiche di mercato, per come precedentemente indicate*”. T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.2

⁴²⁸ La stessa UniCredit, nel quadro delle interlocuzioni endoprocedimentali con l'autorità governativa, con nota del 3 aprile 2025 ha indicato i fattori esterni idonei a condizionare il rapporto tra depositi e impieghi e l'entità del portafoglio di project finance, nel dettaglio: “*(i) da decisioni assunte da Autorità sovranazionali relative ad esempio alla variazione dei tassi di interesse decise da parte della Banca*

In altri termini, appare ragionevole ritenere che l'adattabilità e la flessibilità che connotano il settore bancario, in relazione alla mutevole congiuntura finanziaria globale, mal si concilino con imposizioni autoritative volte a mantenere costante il livello di un determinato portafoglio di investimenti, con la conseguenza che, affinché tali misure possano dirsi legittime, occorra sottoporle a un rigoroso test di proporzionalità e adeguatezza rispetto alla tutela degli interessi strategici nazionali e alla concretezza della minaccia, profili che, nel caso di specie, sono stati ritenuti insussistenti.

Conseguentemente, possono ritenersi valide le medesime considerazioni svolte per la prima prescrizione analizzata, sia dal punto di vista strutturale, in quanto misura idonea a costituire *“l'esercizio di un diretto intervento statale sulla politica aziendale di UniCredit”*⁴²⁹, sia dal punto di vista temporale, tanto da portare il giudice amministrativo a censurarla *“negli stessi limiti (e con gli stessi effetti) dal Collegio enucleati [...] a proposito dell'orizzonte temporale prefissato con riferimento alla prescrizione riguardante il mantenimento del rapporto depositi/impieghi”*⁴³⁰.

Concludendo la disamina nel merito delle due prescrizioni censurate dal giudice amministrativo, si rilevano due elementi che è necessario anticipare, riservando al prosieguo una più puntuale analisi: la già evidenziata rilevanza del principio di proporzionalità e, nei limiti della disciplina in oggetto, il necessario inquadramento temporale delle misure amministrative limitative del principio di libertà di esercizio dell'attività d'impresa.

Con riferimento al primo aspetto, appare opportuno sottolineare ulteriormente quanto descritto nel capitolo precedente riguardo alla rilevanza dell'applicazione del principio di proporzionalità, al fine di garantire l'effettività del sindacato del giudice

Centrale Europea o a politiche contingenti come la transizione energetica, che ovviamente hanno forti impatti sulle scelte delle imprese italiane; (ii) da decisioni di politica economica e commerciale assunte da Paesi europei e non europei, che hanno effetti rilevanti sul quadro macroeconomico e, a cascata, sulle scelte programmatiche delle imprese; (iii) dalla propensione degli imprenditori e dai loro piani di investimento a medio/lungo termine, che sono fortemente legati al livello di rischio percepito dagli stessi circa le prospettive, le stime e le dinamiche future, che spesso si basa anche sulla loro percezione di una potenziale incertezza politica, economica e fiscale, e che può portare a una riduzione di domanda di credito al sistema bancario; (iv) dalle politiche di sostegno o disincentivazione a certi prodotti o produzioni e al consumo e/o da sussidi alla popolazione (es. reddito di cittadinanza), nonché dalle politiche sul mercato del lavoro, che producono effetti sui consumi e, a cascata, una possibile riduzione della propensione agli investimenti da parte degli imprenditori; (v) dall'attività di vigilanza della Banca Centrale Europea e dell'EBA, che non solo prevedono ratios di capitale ma anche di liquidità ed operativi”.

⁴²⁹ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, Par. 14.2

⁴³⁰ *Ibidem*

amministrativo⁴³¹, risultando significativo come tale principio sia stato, in ultima istanza, lo strumento attraverso il quale il giudice ha proceduto, nel caso di specie, alla prima censura nel merito di un provvedimento di esercizio dei poteri speciali⁴³².

In particolare, il giudice amministrativo ha valorizzato il criterio della proporzionalità al fine di limitare la seppur amplissima discrezionalità governativa in materia, adottando un giudizio fondato, nei fatti, sul bilanciamento tra le esigenze di tutela di asset strategici asserite dall'esecutivo e le restrizioni alla libertà di esercizio dell'attività d'impresa del destinatario, sicché il sindacato del giudice si è concretamente esteso a censurare il rapporto tra le misure effettivamente adottate e la loro idoneità, necessità e adeguatezza a garantire il minor sacrificio possibile per il conseguimento dell'obiettivo prefissato.

Tale riflessione trova ulteriore conferma in due circostanze significative: da un lato, nel richiamo specifico al tenore letterale della norma attributiva del potere, ribadendo come il decreto legge 21/2012 citi espressamente il rispetto del principio di proporzionalità (articolo 1, comma 3; articolo 1-bis, comma 4; nonché la sussistenza di criteri oggettivi e non discriminatori all'articolo 2, comma 7); dall'altro, dall'analisi del dato testuale contenuto nella sentenza in esame.

In merito a questo secondo profilo, appare significativo come la necessaria proporzionalità delle misure costituisca una costante nella ricostruzione del giudice amministrativo, il quale ne sottolinea la centralità sia di propria iniziativa⁴³³, sia menzionando testualmente la giurisprudenza in materia di *Golden Share* della Corte di giustizia, laddove afferma la possibilità di limitare le libertà fondamentali del diritto dell'Unione *“nei limiti tracciati dal Trattato e, in particolare, nel rispetto del principio di proporzionalità, il quale richiede che le misure adottate siano idonee a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non vadano oltre quanto necessario per il suo raggiungimento”*⁴³⁴.

Infine, va osservato come, nel censurare il vincolo temporale relativo delle suddette prescrizioni, il giudice amministrativo abbia fatto essenzialmente leva sulla medesima circostanza per cui *“Il rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, che*

⁴³¹ A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022, p. 761.

⁴³² L. PICOTTI, *La sicurezza economica come parte della sicurezza nazionale: Tar, UniCredit, Golden Power*, in *Osservatorio Golden Power*, 2025.

⁴³³ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 11.4; par. 11.6; par. 12.2; par. 12.3; par. 14.1.4; par. 14.1.5; par. 15

⁴³⁴ Sentenza della Corte di giustizia del 26 marzo 2009 (C-326/07)

*innervano la disciplina [...] induce a ritenere che la valutazione istruttoria che ha condotto alla prescrizione [...] presenti, esclusivamente con riferimento al profilo temporale [...] elementi che depongono per l'accoglimento delle censure al riguardo dedotte*⁴³⁵.

Con riferimento al secondo elemento rilevante desumibile dalla censura delle suddette prescrizioni, si osserva come la sentenza sembri esplicitare la necessità, ai fini della legittimità delle condizioni imposte mediante l'esercizio dei poteri speciali, di un inquadramento temporale definito, proporzionale e adeguatamente motivato, nonché sottoposto a un controllo periodico volto a verificare la perdurante conformità di tali misure alla situazione di fatto e di diritto che ne ha giustificato l'adozione⁴³⁶.

Nel dettaglio, appare emblematico osservare come il giudice amministrativo, nel definire l'illegittimità della prescrizione relativa al mantenimento dei livelli del portafoglio di *project finance*, abbia precisato espressamente che *“la mancata prefissione di un arco temporale di vigenza della misura ex se integra un profilo di autonoma illegittimità della previsione in rassegna”*.

Di conseguenza, è possibile dedurre la regola generale secondo cui, nel quadro dell'esercizio dei poteri speciali, le misure aventi effetti di carattere continuativo debbano essere suscettibili di modifica mediante uno scrutinio periodico basato su criteri tendenti verso la massima oggettività possibile al fine di consentire la verifica della persistenza delle condizioni fattuali fondanti l'esercizio del potere amministrativo.

Passando all'esame della terza prescrizione imposta dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 18 aprile 2025, essa concerne il duplice vincolo imposto ad Anima Holding S.p.A., società di gestione del risparmio controllata da Banco BPM, configurandosi, da un lato, nell'impegno a non ridurre, per un periodo di cinque anni, l'attuale peso degli investimenti nei confronti di emittenti italiani; dall'altro, nell'obbligo, di carattere generale, di supportare lo sviluppo della società.

In merito, la ricorrente, nel quadro dei motivi di ricorso, ha evidenziato sia l'ingerenza dell'esecutivo nell'autonoma gestione dell'attività d'impresa, legittimamente orientata alla massimizzazione del valore degli *asset* detenuti indipendentemente dalla loro collocazione geografica, sia l'impossibilità giuridica di ottemperare alla suddetta

⁴³⁵ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 14.1.5.

⁴³⁶ L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025, p. 16.

prescrizione, in ragione della sua incompatibilità con le disposizioni del Testo Unico della Finanza (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58⁴³⁷) in materia di indipendenza decisionale degli intermediari.

Il giudice amministrativo, nel sottolineare la sussistenza di un interesse strategico del governo al mantenimento del peso degli investimenti in titoli di emittenti italiani, evidenzia come la Società di gestione detenga attivi per oltre 200 miliardi di euro di risparmio nazionale, assumendo una dimensione tale da giustificare le preoccupazioni dell'esecutivo riguardo agli eventuali effetti negativi sugli investimenti in *asset* nazionali. Tuttavia, ed è questa la differenza più significativa rispetto alle prime due prescrizioni, nella sentenza non viene rilevata “*alcun tipo di ingerenza nei poteri gestori di UniCredit*”⁴³⁸, valorizzando al contrario la natura generica della misura volta alla mera tutela degli attivi strategici, in particolare, in considerazione del fatto che la prescrizione è stata ritenuta avere carattere programmatico più che direttamente cogente⁴³⁹.

In tal contesto, appare ragionevole la distinzione rilevata dai giudici, in quanto, alla luce della suddetta lettura, manca una diretta e specifica imposizione idonea a determinare un'effettiva compressione della libertà imprenditoriale del destinatario e, conseguentemente, risulta inapplicabile il percorso argomentativo che aveva condotto alla censura delle prime due prescrizioni, soprattutto alla luce dell'effettivo peso della società di gestione sul mercato italiano.

In sintesi, la misura così interpretata appare coerente con l'impianto normativo generale, in ragione del suo carattere generico e non immediatamente vincolante.

L'ultima prescrizione contestata dal ricorrente concerne l'obbligo di cessare ogni attività nella Federazione Russa entro il termine di nove mesi, attraverso la cessione della società interamente controllata e inclusa nel bilancio consolidato della capogruppo, AO UniCredit Russia.

Le criticità sollevate da UniCredit, dopo aver sottolineato il carattere ormai residuale delle proprie attività in Russia a seguito dell'inizio della crisi ucraina e in attuazione di una specifica decisione della Banca Centrale Europea (Decisione del 22 aprile 2022), si

⁴³⁷ Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52.

⁴³⁸ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 14.3.

⁴³⁹ L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025, p. 14.

concentrano essenzialmente sull'impossibilità di realizzare le operazioni richieste senza, da un lato, la previa autorizzazione dell'autorità competente russa – circostanza, dunque, estranea al controllo della società – e, dall'altro, sul rischio concreto di essere costretta a liquidare gli *asset* presenti nel Paese per un valore inferiore a quello effettivo, con conseguente imposizione di un onere sproporzionato a UniCredit e corrispondente vantaggio economico per eventuali acquirenti russi, i quali potrebbero acquisire beni di rilevanza economica a condizioni favorevoli.

Il T.A.R. del Lazio ha tuttavia ritenuto la prescrizione pienamente legittima, evidenziando come non sussista *“alcun dubbio circa l'inerenza della prescrizione oggetto di impugnazione agli interessi strategici del Paese e la conseguenziale appropriatezza (anche sotto il profilo temporale) e proporzionalità della misura adottata [...] la quale, pertanto, è da ritenere legittima”*⁴⁴⁰.

Oltre il rinnovato richiamo al principio di proporzionalità, risulta necessario sottolineare, da un lato, il percorso ricostruttivo seguito dal giudice amministrativo e, dall'altro, le questioni problematiche e non completamente affrontate nel corpo della decisione, in particolare con riferimento all'estensione soggettiva della disciplina.

Con riferimento al primo profilo, la sentenza richiama espressamente le interlocuzioni tra la ricorrente e la Banca Centrale Europea, autorità competente per la vigilanza sull'istituto bancario nella sua interezza, ivi incluse le controllate aventi sede in Paesi extra-UE, e i relativi rilievi, tra i quali di particolare interesse risultano quelli concernenti, come riconosciuto anche dal Tribunale UE nel rigetto del ricorso proposto da UniCredit avverso la decisione della stessa BCE sulle attività in Russia, l'ostilità ordinamentale della Federazione Russa, la quale impedisce un corretto e costante flusso informativo, accrescendo di conseguenza i rischi di utilizzo dell'istituto bancario per finalità illecite, quali il riciclaggio di denaro o il finanziamento al terrorismo.

A ciò si aggiunge il riferimento, operato dal giudice, alla nota dell'Ambasciata italiana a Mosca del 18 aprile 2025, nella quale la rappresentanza diplomatica espone le eventuali criticità conseguenti all'applicazione della misura oggetto del contendere, elemento che, pur potendo apparire di rilievo secondario ai fini della decisione del T.A.R., contribuisce

⁴⁴⁰ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 14.4.

ad ampliare la prospettiva, evidenziando la trasversalità dell'istituto anche a settori ulteriori rispetto a quello strettamente giuridico, in particolare quello geopolitico⁴⁴¹.

La stessa sentenza riporta, e questo costituisce un primo elemento di criticità, in prima battuta – al paragrafo 10.2 – una ricostruzione della normativa europea, con particolare *focus* sull'analisi del Regolamento IDE, precisando che la disamina di quest'ultimo “*impone un'ulteriore digressione [...] avente ad oggetto le precisazioni al riguardo esplicitate dalla Commissione UE*”⁴⁴², citando la Comunicazione della Commissione del 6 aprile 2022, relativa alle modalità con le quali gli Stati membri dovrebbero fronteggiare le minacce derivanti dalla nuova congiuntura geopolitica, con specifico riferimento alle strategie di contrasto alle minacce provenienti da Russia e Bielorussia, incluso il controllo sugli investimenti di entità collegate a tali Paesi.

Tuttavia, si rileva un potenziale *vulnus* nel processo argomentativo, nel dettaglio relativo all'ambito applicativo del Regolamento IDE, il quale, come evidenziato nel secondo capitolo, si limita ai casi di investimenti diretti esteri da parte di soggetti non appartenenti all'Unione Europea ovvero di società dell'Unione controllate da soggetti esteri e, di conseguenza, non applicabile al caso di specie, dal momento che l'esercizio dei poteri speciali riguarda un'operazione tra due società interamente di diritto italiano. In particolare, il giudice amministrativo, nell'avvalorare la propria tesi, non ha affrontato l'elemento di maggiore rilevanza nella controversia, relativo all'ambito di applicazione soggettivo, argomentando la decisione mediante il riferimento ad atti dell'Unione Europea non completamente sovrapponibili al caso in esame, in quanto riferiti a fattispecie aventi portata più restrittiva rispetto a quelle previste dalla norma nazionale, considerata applicabile anche ad investimenti infra-europei non contemplati a livello unionale.

⁴⁴¹ In particolare, il riferimento alla nota dell'Ambasciata, è preceduto dall'espressione “*preciso e sovraordinato assetto di rapporti*” prima della citazione testuale, nella quale vengono evidenziate criticità di ordine politico coerenti con il ruolo istituzionale della rappresentanza diplomatica – come il richiamo a come “*incrinerebbe la credibilità dell'azione delle istituzioni italiane in Russia*” e alle eventuali problematiche di gestione amministrativa nel supporto ai connazionali presenti nel Paese – pur non apparendo idonea a incidere sul contenuto del provvedimento né sulla legittimità dello stesso, denota, o meglio rafforza, la forte impronta politica delle decisioni secondo il giudice amministrativo.

⁴⁴² T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 10.2.

4.2 La ricostruzione del giudice amministrativo: il richiamo alla sentenza Syngenta-Verisem e il concetto di sicurezza economica

La sentenza oggetto di analisi si caratterizza, come anticipato, per una notevole complessità giuridica e per un elevato grado di tecnicità, che si manifesta attraverso una pluralità di passaggi problematici la cui ricostruzione consente di mettere in luce alcuni tratti essenziali della disciplina, taluni innovativi e altri, invece, consolidati sulla scia della precedente giurisprudenza in materia di poteri speciali.

In via preliminare, appare opportuno avviare l'analisi con alcune considerazioni generali sull'impianto giuridico complessivo delineato dal T.A.R., che, nonostante una prima parziale censura nel merito delle misure adottate dall'esecutivo nell'esercizio dei poteri speciali, si caratterizza per il sostanziale accertamento della legittimità del provvedimento nel suo insieme.

Nello specifico, il giudice amministrativo ha annullato due delle quattro prescrizioni imposte dal Consiglio dei ministri, riscontrando carenze istruttorie e profili di illegittimità con riguardo alla proporzionalità delle misure applicate al caso concreto, pur salvaguardando, in via astratta, la validità delle prescrizioni medesime, ove accompagnate dalle cautele espressamente indicate nella sentenza.

In tal ottica, il dato più rilevante non risiede tanto nella parziale censura delle prime due misure, peraltro, in sintesi, limitata ai profili temporali e all'estensione del mantenimento del portafoglio di *project finance* a UniCredit, quanto nella sostanziale legittimità dell'impianto generale⁴⁴³, rilevanza accentuata dagli elementi di fatto che ne delineano il carattere di caso limite per l'applicabilità della disciplina, essendo riferito a due istituti bancari nazionali operanti nel settore finanziario di cui all'articolo 2, sostanzialmente quello cui, in linea teorica, sono riservati i presupposti maggiormente restrittivi – la base della piramide richiamata nel corso della trattazione – per l'esercizio dei poteri speciali, determinando, contestualmente, una notevole compressione della libertà di esercizio dell'impresa da parte dei destinatari, mediante i vincoli precedentemente descritti nel dettaglio.

⁴⁴³ L. PICOTTI, *La sicurezza economica come parte della sicurezza nazionale: Tar, UniCredit, Golden Power*, in *Osservatorio Golden Power*, 2025.

Dopo aver esposto la situazione di fatto, i motivi del ricorso e presentato gli atti rilevanti ai fini del giudizio, viene ricostruita la normativa “*applicabile*”⁴⁴⁴ alla controversia, prendendo le mosse dal Regolamento IDE, definito il “*corpus normativo di riferimento a livello unionale*”⁴⁴⁵, nonché dalla Comunicazione della Commissione del 6 aprile 2022. Tale inquadramento appare tuttavia ineliminabilmente caratterizzato da aspetti controversi, con riguardo all’ambito soggettivo di applicazione, come già definito, rimanendo difficilmente conciliabile l’applicabilità del primo – si rammenta limitata ai casi di investimenti diretti esteri da parte di soggetti non appartenenti all’Unione europea ovvero di società dell’Unione controllate da soggetti esteri – con l’operazione oggetto del giudizio.

Si prosegue con una ricognizione delle disposizioni nazionali di rango primario e secondario, elencando, in particolare, le norme rilevanti contenute nel decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, nonché del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 18 dicembre 2020, n. 179, con il quale sono state individuate, quali rilevanti ai fini della disciplina, le “*attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità*”⁴⁴⁶.

Il giudice amministrativo, dopo essersi limitato a rilevare il progressivo ampliamento dell’ambito di applicazione della disciplina⁴⁴⁷, espone i tratti essenziali del procedimento, soffermandosi in particolare sulla fase decisoria e ribadendo la necessità, da parte del Consiglio dei ministri, di una valutazione altamente discrezionale fondata su una pluralità di fattori eterogenei di natura marcatamente politica; richiama quindi l’evoluzione della giurisprudenza della Corte di giustizia che ha condotto alla censura della *Golden Share* e

⁴⁴⁴ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 10

⁴⁴⁵ *Ibidem*

⁴⁴⁶ Articolo 8, comma 1, lettera c), decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 18 dicembre 2020, n. 179

⁴⁴⁷ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 10. 4: “*Può quindi fondatamente affermarsi, con riferimento alla previsione da ultimo riportata, che – in linea con l’evoluzione dell’ordinamento eurounitario (cfr. Regolamento UE 2019/452) – anche nella normativa nazionale è dato rilevare un ampliamento del novero dei settori (ritenuti) di rilevanza strategica, segnatamente (per quanto qui di interesse) con riferimento al settore creditizio/finanziario.*”

alla sua sostituzione con l'attuale regime del *Golden Power*, sottolineando l'esigenza di un ricorso a criteri proporzionali, puntuali e basati su parametri determinati.

In tal contesto, viene in rilievo uno dei punti essenziali della sentenza, concernente l'applicabilità e i limiti dell'esercizio dell'ampio potere discrezionale riconosciuto all'esecutivo, la cui legittimità è subordinata all'idoneità dell'operazione oggetto di scrutinio a compromettere gli interessi essenziali dello Stato, avuto riguardo all'incidenza su beni qualificati come di rilevanza strategica e tassativamente individuati; precisando, come ne consegua, sulla scorta della precedente giurisprudenza del medesimo collegio⁴⁴⁸, l'esclusione dell'estensione dell'esercizio dei poteri a operazioni diverse da quelle previste dalla legge ovvero a beni non inclusi tra quelli strategici.

In seguito, viene ribadito l'altissimo grado di discrezionalità riconosciuto all'esecutivo nella successiva determinazione concreta delle condizioni e prescrizioni idonee a tutelare gli interessi strategici, congiuntamente alla già acclarata qualificazione dell'atto come di alta amministrazione e alla conseguente limitata sindacabilità da parte del giudice amministrativo, esercitabile unicamente nei ristretti limiti *“della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte, ovvero della inesistenza e/o incongruità della motivazione, o, ancora, dell'errato o travisato apprezzamento di risultanze fattuali”*⁴⁴⁹.

Sulla base dei suddetti presupposti, risulta tuttavia necessaria una digressione volta a chiarire l'effettiva portata della predetta interpretazione, soprattutto in ragione del richiamo operato dal T.A.R. alla giurisprudenza del Consiglio di Stato nel caso Verisem-Syngenta⁴⁵⁰, già parzialmente analizzato nel corso della trattazione, finalizzato a precisare l'ampiezza della discrezionalità riconosciuta all'esecutivo non solo con riferimento alle misure concretamente adottate, ma anche in relazione all'individuazione delle operazioni ricomprese nel perimetro applicativo della disciplina, la quale introduce elementi che richiedono una disamina autonoma.

⁴⁴⁸ TAR. Lazio, sezione I, sentenza del 24 luglio 2020, n. 8742

⁴⁴⁹ T.A.R. Lazio, sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256

⁴⁵⁰ T.A.R. del Lazio, Sezione I, sentenze n. 4486 del 2022 e n. 4488 del 2022; Consiglio di Stato, Sezione IV, sentenza del 9 gennaio 2023, n. 289.

4.2.1 Il caso Syngenta-Verisem: elementi comparativi

La suddetta controversia concerne il veto opposto dal governo italiano all'acquisizione del gruppo sementiero Verisem da parte della società cinese Syngenta (controllata dal gruppo ChemChina), motivato da esigenze di sicurezza agroalimentare nazionale, provvedimento avverso il quale Syngenta ha proposto ricorso innanzi al T.A.R. deducendo, in primo luogo, l'omessa comunicazione delle ragioni ostative al rilascio dell'autorizzazione e la conseguente violazione dell'art. 10-*bis* della legge n. 241/1990, in secondo luogo l'assenza del presupposto legittimante l'esercizio del potere di veto, negando la riconducibilità del settore operativo del gruppo Verisem alle attività di rilevanza strategica ricomprese nel quadro del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 18 dicembre 2020, n. 179, e, da ultimo, la violazione del principio di proporzionalità, prospettando la possibilità di adottare misure meno afflittive rispetto al veto, applicabile, come più volte sottolineato, quale *extrema ratio*⁴⁵¹.

La sentenza del giudice di primo grado, successivamente confermata dal Consiglio di Stato, ha rigettato i motivi di opposizione sollevati dalla ricorrente attraverso un percorso argomentativo di particolare rilievo, soprattutto per il valore di precedente che essa ha assunto, testualmente ripreso dalla pronuncia oggetto di analisi nel presente capitolo.

Con riferimento al primo motivo di ricorso, giova ribadire che l'asserita violazione dell'articolo 10-*bis* della legge n. 241/1990, già analizzata nel capitolo precedente in materia di avvio del procedimento, non rileva, in quanto la notifica configura l'adempimento ad uno specifico obbligo di legge, non essendo finalizzata all'acquisizione di un beneficio, come previsto dalla norma, da parte del notificante, venendo inoltre in considerazione, ai fini del rigetto, la possibilità di avvio del procedimento d'ufficio; mentre, per quanto concerne il terzo motivo, relativo al principio di proporzionalità, è stato altresì rigettato dai giudici amministrativi in quanto le misure adottate sono state ritenute legittime e pienamente rientranti nell'area della discrezionalità riconosciuta all'esecutivo nell'esercizio del potere.

Con riferimento al secondo motivo di ricorso, la controversia riguarda la presunta indeterminatezza del dettato della normativa secondaria, relativa all'individuazione delle

⁴⁵¹ M. LONARDI, *Golden powers e sicurezza alimentare: il caso Syngenta*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2/2022., pp. 683 ss.

operazioni ricomprese nell'area applicativa del *Golden Power*, circostanza che, secondo la ricorrente, configurerebbe una presunta violazione dei principi di legalità e certezza del diritto.

L'argomentazione del giudice si è dunque sviluppata lungo la direttrice della discrezionalità dell'esecutivo, con l'obiettivo di accertare l'effettiva ampiezza del margine d'apprezzamento, non solo nelle misure concretamente adottate, ma anche nell'individuazione delle stesse operazioni scrutinabili, nel quadro di un dettato legislativo caratterizzato da termini alquanto generici, quale quelli previsti nella citata normativa secondaria, laddove, ad esempio, essa menziona “*le attività economiche di rilevanza strategica e l'approvvigionamento di fattori produttivi critici della filiera agroalimentare*”⁴⁵², la cui puntuale definizione richiede necessariamente un'attività valutativa.

Il giudice di primo grado, nel ritenere legittima la suddetta impostazione, ha rilevato, sulla scorta della precedente giurisprudenza, che sebbene “*sia escluso che l'esercizio dei poteri possa riguardare operazioni diverse da quelle previste dalla legge ovvero asset non individuati tra quelli 'strategici'*”⁴⁵³, nondimeno la “*tecnica redazionale adoperata per individuare gli asset nel settore agroalimentare rappresenta un adeguato compromesso tra la tutela della libertà di impresa e la garanzia della sicurezza nazionale*”⁴⁵⁴, prendendo al contempo atto e valorizzando la circostanza relativa “[all']*impossibilità di una catalogazione puntuale e minuta degli attivi strategici*”⁴⁵⁵.

Nel secondo grado di giudizio, il Consiglio di Stato ha confermato l'impostazione del T.A.R., con una pronuncia di particolare rilievo che ha segnato un'attenuazione rispetto al precedente orientamento, improntato ad un maggiore rigore nella determinazione dei presupposti, privilegiando invece la dimensione teleologica della disciplina primaria e secondaria, posta a presidio degli interessi strategici dello Stato⁴⁵⁶; in tale contesto, è stato affermato – con una formula successivamente ripresa anche nella sentenza UniCredit – che il provvedimento di esercizio del *Golden Power* costituisce “*il limes provvedimentoale*”

⁴⁵² Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 18 dicembre 2020, n. 179, Articolo 11, lettera c).

⁴⁵³ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 24 luglio 2020 n. 8742

⁴⁵⁴ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256

⁴⁵⁵ *Ibidem*

⁴⁵⁶ C.S. LUCARELLI, *L'esercizio dei golden powers: criticità attuali e prospettive future*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 6,2023, p. 1018.

posto dalla legge a garanzia ultima dell'interesse nazionale nelle specifiche macro-aree economiche prese in considerazione"⁴⁵⁷.

In altri termini, il Consiglio di Stato ha riconosciuto la legittimità di un'impostazione normativa per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica – all'interno delle quali si delinea il concreto perimetro di applicazione del *Golden Power* – caratterizzata da formulazioni formalmente tipizzate, ma al contempo abbastanza ampie da assicurare all'esecutivo un ulteriore e significativo spazio di discrezionalità.; un approccio che, se da un lato consente di *“apprestare la massima e più efficace tutela agli (assai rilevanti) interessi sottostanti”*⁴⁵⁸, dall'altro si presta a generare criticità – descritte in precedenza nel dettaglio – tanto sotto il profilo del rischio di una deriva arbitraria⁴⁵⁹ nelle determinazioni concrete dell'esecutivo circa le operazioni sottoposte a scrutinio, quanto in relazione alla certezza del diritto per gli operatori economici⁴⁶⁰, nonché con riguardo al possibile incremento delle notifiche “difensive”, con conseguente pregiudizio per il principio di buon andamento della pubblica amministrazione.

Tenuto conto delle considerazioni svolte dal giudice amministrativo, il T.A.R., nel giudizio UniCredit, ha condiviso la medesima impostazione, richiamando la sentenza del Consiglio di Stato nel caso Syngenta e sottolineando, in primo luogo, che *“deve allora ribadirsi come, fuori dalla perimetrazione legittimante l'esercizio del potere (presupposti, finalità, modalità di esercizio) quest'ultimo non possa trovare attuazione nell'assetto ordinamentale nazionale ed eurounitario”*, precisando successivamente – in apertura del paragrafo dedicato all'elemento ritenuto maggiormente significativo della pronuncia, relativo al concetto di *“sicurezza economica”* – che, nella cornice giuridica delineata e, in particolare, in forza di *“quanto sopra posto”*, il Collegio esclude che *“in nuce difettino i presupposti a fondamento dell'esercizio del golden power”*.

Tale passaggio risulta particolarmente significativo, in quanto consente di delineare un parallelismo tra il caso Syngenta e il caso UniCredit, evidenziando come, sebbene si tratti

⁴⁵⁷ Consiglio di Stato, Sezione IV, sentenza del 9 gennaio 2023, n. 289; T.A.R Lazio, sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256

⁴⁵⁸ Consiglio di Stato, Sezione IV, sentenza del 9 gennaio 2023, n. 289.

⁴⁵⁹ A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giornale di Diritto amministrativo*, 5, 2022, p. 656.

⁴⁶⁰ C.S. LUCARELLI, *L'esercizio dei golden powers: criticità attuali e prospettive future*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 6, 2023, p. 1017.

di settori diversi, il percorso giuridico tracciato dal giudice nel primo caso costituisca sostanzialmente la base su cui si fonda il secondo.

Ciò vale soprattutto in considerazione della conferma della rilevanza dell'ampio margine di discrezionalità riconosciuto all'esecutivo, nei limiti più volte richiamati, poiché all'elevato margine decisionale nella fase conclusiva del procedimento corrisponde una correlata limitazione del sindacato del giudice amministrativo, circostanza espressamente riconosciuta nella stessa sentenza UniCredit, laddove si sottolinea che, fermo restando il margine di apprezzamento sulle singole misure prescrittive, l'ambito di sindacabilità giurisdizionale deve arrestarsi alla verifica della corretta apprensione delle circostanze fattuali, dell'assenza di manifeste incongruità – in particolare con riferimento alla consequenzialità delle misure adottate rispetto ai presupposti giustificanti l'esercizio del *Golden power* – e della conseguente adeguatezza dell'atto, intesa come esplicitazione dell'inevitabilità del ricorso ai poteri speciali dinnanzi alla potenziale compromissione degli interessi strategici nazionali.

Inoltre, un ulteriore significativo profilo comparativo è rinvenibile nel quadro delle medesime conclusioni in termini di qualificazione della strategicità delle operazioni oggetto di scrutinio, laddove – in considerazione del fatto che nel caso UniCredit, vengono nuovamente riportate le parole del Consiglio di Stato nel caso Syngenta – viene specificato che la determinazione e la relativa qualificazione rilevante ai fini dell'applicabilità della disciplina costituiscono il risultato di una *“ponderazione altamente discrezionale (se non apertamente politica)”*⁴⁶¹ del Consiglio dei Ministri, precisando ulteriormente che *“una stessa operazione può essere strategica o meno in funzione anche (se non soprattutto) dei soggetti coinvolti, non solo dei caratteri dell'asset e della società target”*.

Ciò che rileva in questa sede è che la valutazione sulla “strategicità” dell'operazione, è intrinsecamente *“connotata da un apprezzamento di carattere latamente “politico” [che] fuoriesce dal perimetro cognitivo rimesso all'adito organo di giustizia amministrativa”*⁴⁶², tuttavia, come evidenziato in precedenza, appare corretto effettuare una riflessione non solo sulla sindacabilità del giudice amministrativo rispetto a determinati profili, ma anche sull'intensità della stessa.

⁴⁶¹ Consiglio di Stato, Sezione IV, sentenza del 9 gennaio 2023, n. 289; T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256

⁴⁶² T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256

Nel dettaglio, se la “politicità” della valutazione sulla rilevanza strategica di un’operazione esclude la sindacabilità del giudice amministrativo, margini leggermente maggiori sussistono nel quadro del giudizio di legittimità in caso di “*manifesta illogicità delle decisioni assunte, ovvero della inesistenza e/o incongruità della motivazione, o, ancora, dell’errato o travisato apprezzamento di risultanze fattuali*”⁴⁶³, ampliandosi ulteriormente nel giudizio sulla proporzionalità, adeguatezza e non discriminazione delle misure concretamente adottate.

In ultimo, ciò che appare consequenziale è che la sentenza UniCredit, nel riportare testualmente quanto stabilito nel giudizio Syngenta, ha contribuito in modo significativo al consolidamento – ancora oggi, invero, piuttosto limitato – della giurisprudenza in materia di poteri speciali, favorendo, in astratto, la continuità interpretativa e producendo un effetto chiarificatore su determinati profili rilevanti, con evidenti potenziali effetti positivi in termini di certezza del diritto e di ponderazione delle misure da parte dell’esecutivo.

4.3 La sicurezza economica come parametro per l’esercizio del *Golden Power* nel caso UniCredit

Come anticipato, un punto centrale della sentenza UniCredit è rappresentato dal riconoscimento, da parte del giudice amministrativo, all’esito di una complessa ricostruzione, della “*sussumibili della species integrata dalla ‘sicurezza economica’ all’interno del più ampio genus della ‘sicurezza pubblica’ e della ‘sicurezza nazionale’*”⁴⁶⁴.

La conseguenza di detta qualificazione, invero passaggio fondamentale della sentenza, è significativa: da un lato, viene riconosciuta la legittimità dell’esercizio del *Golden Power*, fondata sul presupposto dell’impossibilità di non considerare la tutela del risparmio come interesse strategico primario dello Stato; dall’altro, il giudice amministrativo chiarisce la portata della norma, tracciando una distinzione tra ragioni “meramente” economiche, che non giustificerebbero l’intervento pubblico, e situazioni in cui sussistano effettive

⁴⁶³ *Ibidem*

⁴⁶⁴ T.A.R. Lazio, Sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 13

minacce agli interessi nazionali derivanti da operazioni aventi carattere marcatamente, se non unicamente, economico, come quella oggetto del giudizio.

Le argomentazioni a sostegno di tale impostazione, secondo il Collegio, emergono sia dalla normativa nazionale, con riferimento all'esplicita ricomprensione contenuta nella normativa primaria e secondaria del settore finanziario, sia dalla normativa eurounitaria, rispetto alla quale viene sottolineato come *“l'estensione dei poteri speciali a settori quali ad esempio la robotica, i semiconduttori ed appunto l'infrastruttura finanziaria, impone la necessità di effettuare anche verifiche di carattere economico/finanziario per poter valutare gli impatti di una operazione sugli attivi strategici coinvolti”*⁴⁶⁵.

Tale ricostruzione, tuttavia, non è esente da elementi controversi: se, infatti, con riguardo alla normativa nazionale non sorgono dubbi circa l'applicabilità della disciplina all'operazione in oggetto, maggiori incertezze emergono con riferimento al quadro eurounitario, riproponendo le medesime perplessità già in precedenza evidenziate.

Una volta accertata la valutazione della sicurezza economica come legittimo presupposto per l'esercizio dei poteri speciali – posto che, naturalmente, essa costituisca una minaccia reale e sia idonea a cagionare un pregiudizio agli interessi strategici dello Stato – appare opportuno soffermarsi sulle eventuali criticità riconnesse a tale inquadramento.

Nel dettaglio, la ricomprensione della sicurezza economica quale parametro fondante dell'esercizio del *Golden Power* amplia notevolmente il potenziale ambito di applicazione della disciplina, accentuando il rischio di un corrispondente utilizzo in chiave protezionistica dell'istituto.

Infatti, appare condivisibile la preoccupazione secondo cui, al di fuori dei tratti essenziali della disciplina già analizzati, l'applicazione dell'istituto, così come attualmente configurata, potrebbe assumere in concreto la funzione di strumento surrettizio di indirizzo della politica industriale, ossia di carattere sostanzialmente dirigistico, a dispetto della sua natura di meccanismo di controllo, con conseguenti possibili tensioni rispetto al diritto europeo e ai principi costituzionali⁴⁶⁶.

In altri termini, il concetto di sicurezza economica quale cardine per l'esercizio del *Golden Power*, unito alla sostanziale insindacabilità sulla strategicità dell'operazione così qualificata dall'esecutivo, con un controllo limitato alla verifica della sussistenza di

⁴⁶⁵ *Ibidem*

⁴⁶⁶ L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025, p. 34.

profili di minaccia per gli interessi economici dello Stato – elemento difficilmente valutabile alla luce del prevedibile impatto sull’economia nazionale complessivamente intesa in operazioni di rilevanti dimensioni – appaiono circostanze idonee a configurare la possibilità di creare una forma di controllo selettivo politicamente orientato, finalizzato, in ultima istanza, ad una funzione d’indirizzo più che di protezione.

Tali possibili criticità sono state espressamente considerate dal giudice amministrativo, il quale ha esplicitamente richiamato la necessaria coincidenza dell’esercizio dei poteri speciali con la tutela degli interessi essenziali dello Stato, precisando testualmente la preclusione all’espansione del *Golden Power* “*ad ambiti o soglie che non incontrino necessaria giustificazione nella volontà di salvaguardia del supremo interesse nazionale rappresentato dalla tutela della sicurezza e/o dell’ordine pubblico: per l’effetto, dovendosi escluderne l’esportabilità all’interno di una volontà ‘regolatoria’ del mercato e nel quadro di interventi incidenti sulla libertà negoziale*”⁴⁶⁷.

In conclusione, e in coerenza con quanto sostenuto nel testo, appare condivisibile ritenere che la tutela effettiva contro possibili derive protezionistiche nell’applicazione dei poteri speciali si realizzi tramite l’attuazione di un rigoroso scrutinio di proporzionalità delle singole misure, dal cui controllo dipende concretamente la compatibilità dell’istituto con le regole che disciplinano il libero mercato e i diritti degli operatori economici.

⁴⁶⁷ T.A.R Lazio, sezione I, sentenza del 12 luglio 2025, n. 6256, par. 12.2

Conclusioni

Giunti all'esito della trattazione, appare opportuno esprimere alcune riflessioni conclusive sul *Golden Power* alla luce degli elementi emersi nel presente lavoro. Nel corso dell'elaborazione è stato adottato un approccio graduale, al fine di evidenziare le molteplici declinazioni e sfumature dei poteri speciali, a partire dalla contestualizzazione storico-comparatistica che ha condotto alla genesi dell'istituto.

In tale ottica, nel Capitolo I si è affrontato il tema relativo al ruolo dello Stato in economia nel corso del secolo scorso, al fine di restituire, in primo luogo, la portata del processo di privatizzazione nell'economia italiana e le ragioni profonde che hanno portato al concepimento della *Golden Share*, sulla falsariga di altri ordinamenti europei e, in secondo luogo, il contesto nel quale si inserisce l'analisi dell'attuale assetto normativo del *Golden Power* approvato nel 2012.

In questa prospettiva, è stata esaminata la disciplina della *Golden Share*, che ha permesso di seguire indirettamente le fasi del processo di privatizzazione in Italia e in Europa, fino alle tensioni con il diritto europeo sfociate nelle plurime censure della Corte di giustizia. Tale attrito ha determinato il tramonto della *Golden Share* e di ogni legame con il processo di privatizzazione, aprendo la strada al *Golden Power*, caratterizzato da un'espansione totalizzante del diritto pubblico e da un significativo ampliamento dell'ambito applicativo dell'istituto.

Il Capitolo II prende le mosse dalla constatazione del radicale cambio di paradigma voluto dal legislatore, tracciando una connessione tra le progressive modifiche dell'istituto e la moltiplicazione dei fattori di instabilità che hanno segnato il periodo immediatamente successivo alla sua approvazione.

Di conseguenza, sono state analizzate le potenziali criticità connesse a un esercizio improprio dei poteri speciali, evidenziando come essi possano trasformarsi in forme di indirizzo della politica industriale, dando luogo a dinamiche incompatibili con i principi fondamentali dell'ordinamento e del mercato unico, sottolineando, al contempo, la funzione essenziale del *Golden Power*, quale strumento di controllo sugli investimenti volto a prevenire che determinate operazioni aventi ad oggetto *asset* strategici comportino un potenziale pregiudizio per la sicurezza nazionale.

La trattazione prosegue con la ricognizione della normativa nazionale, evidenziando le modifiche susseguitesi nel tempo e il progressivo ampliamento dell'ambito di applicazione, fino a giungere alla disciplina europea sugli investimenti diretti esteri, prevista dal Regolamento (UE) 2019/452.

In questo contesto, si è altresì rilevato il cambiamento di approccio delle istituzioni europee nei confronti dei meccanismi di controllo sugli investimenti esteri, segnando un'inedita apertura verso tali strumenti, difficilmente ipotizzabili in precedenza, fino a incentivarne l'uso in risposta ai crescenti profili di instabilità cagionati dalla pandemia da Covid-19 e dal conflitto in Ucraina, difficilmente ipotizzabile in precedenza.

In primis, si sottolinea come la rinnovata posizione delle istituzioni europee nei confronti dell'apertura dei mercati sia rintracciabile non solo come risposta alla manifestazione di crescenti rischi derivanti da eventi eccezionali, più o meno prevedibili, ma soprattutto in una sostanziale modifica della strategia dell'Unione in campo economico.

In particolare, i dati empirici e le crescenti minacce esterne hanno evidenziato la non neutralità dei mercati, all'interno dei quali operano soggetti talvolta mossi da finalità strategiche ancor prima che economiche, dimostrando, in concreto, l'inadeguatezza di posizioni eccessivamente rigide.

Conseguentemente, l'apertura dei mercati e l'attrazione di capitali non possono essere gestiti in modo statico, ma richiedono un approccio necessariamente dinamico, perseguibile mediante presidi efficaci delle ventisette porte di accesso al mercato unico, dunque, in ultima istanza, attraverso i meccanismi di vigilanza implementati dai singoli Stati membri.

In quest'ottica, è emersa con evidenza la presenza di potenziali criticità, riconducibili alla natura intrinsecamente protezionistica di tali strumenti di controllo, con il rischio che un loro esercizio improprio possa tradursi in forme di dirigismo, configurandosi come modalità surrettizia di indirizzo della politica industriale.

Tuttavia, nel corso della trattazione sono stati individuati strumenti di garanzia atti a prevenire tale scenario, rintracciabili nella duplice dimensione europea e nazionale.

Con riferimento alla prima, la definizione di una cornice comune ha comportato la previsione di un quadro normativo più omogeneo, garantendo una prima forma di cooperazione europea, di per sé idonea a favorire maggiore uniformità e convergenza normativa dei meccanismi di controllo dei singoli Stati membri, predisponendo al

contempo le basi per una completa armonizzazione, verso la quale sembra orientata la proposta di riforma del Regolamento attualmente in corso di approvazione.

Con riferimento alla dimensione nazionale, le modalità per prevenire il rischio di eccessivo interventismo statale risiedono essenzialmente in un esercizio parsimonioso dei poteri speciali, da attuare quale presidio eccezionale a tutela degli interessi strategici nazionali, nel rispetto di criteri oggettivi e non discriminatori e dei principi di proporzionalità e ragionevolezza.

In altri termini, il conseguimento di tali obiettivi passa attraverso la promozione di prassi virtuose, scaturenti dall'esercizio dei poteri stessi nel rispetto della funzione amministrativa originaria e delle garanzie offerte dal procedimento e dalla sindacabilità dei provvedimenti adottati.

Ne consegue la necessità di conciliare le peculiarità insite nella natura stessa del *Golden Power* con i canoni del diritto amministrativo, le cui complesse modalità di integrazione costituiscono il nucleo centrale del Capitolo III.

Conseguentemente, dopo aver chiarito la natura strettamente amministrativa del provvedimento di esercizio dei poteri speciali, quale atto di alta amministrazione e non politico, si è evidenziato come esso si caratterizzi per ampie deroghe alla disciplina di cui alla legge n. 241/1990, soprattutto in tema di motivazione, partecipazione degli interessati e trasparenza, concludendo con la disamina del debole sindacato del giudice amministrativo, inevitabilmente condizionato dall'ampissima discrezionalità riservata all'esecutivo.

In definitiva, si rilevano significativi profili di specialità che, seppur non del tutto inediti al diritto amministrativo, nel caso di specie risultano particolarmente accentuati alla luce della rilevanza degli interessi nazionali strategici tutelati, presentando dunque, in ultima istanza, una configurazione del tutto "*sui generis*" nell'ordinamento giuridico.

La trattazione si conclude con il Capitolo IV, dedicato all'analisi del recente caso UniCredit-Banco BPM, individuato in virtù della specificità della controversia e rappresentativo di un esempio emblematico di esercizio dei poteri speciali su un'operazione tra due istituti bancari nazionali caratterizzata da prescrizioni particolarmente incisive.

Esso consente altresì di approfondire la giurisprudenza precedente, le modalità concrete di applicazione dei poteri speciali nel settore finanziario e l'espansione del sindacato del

giudice amministrativo, segnando la prima censura di merito a un provvedimento di esercizio del *Golden Power*.

Dall'analisi della sentenza è emerso come il sindacato del giudice amministrativo assuma intensità differenziata a seconda del profilo esaminato: limitato nella valutazione della strategicità dell'operazione attribuita dall'esecutivo, caratterizzata da amplissima discrezionalità, ma incisivo nel controllo della proporzionalità delle misure adottate.

La profondità del vaglio giurisdizionale su tale principio costituisce il principale argine contro un utilizzo illegittimo del potere attribuito dalla legge al governo, al fine di garantire un equilibrio effettivo tra le misure attuative del *Golden Power* e il rispetto dei principi generali dell'ordinamento nazionale ed europeo.

In conclusione, si propone una riflessione finale sulla rinnovata centralità dello Stato, emersa con particolare evidenza nella gestione delle complesse sfide geopolitiche contemporanee.

La fragile congiuntura mondiale ha rafforzato la necessità di protezione degli interessi strategici, declinata su molteplici fronti – diplomatico, economico e, non da ultimo, giuridico – determinando un'inedita importanza delle misure difensive volte a fronteggiare minacce sempre più concrete.

In questo contesto, il *Golden Power* si è consolidato come istituto di primaria rilevanza nell'ordinamento, soprattutto in ragione dell'ampliamento progressivo del suo ambito applicativo, configurandosi come indicatore privilegiato dell'evoluzione del concetto stesso di sicurezza nazionale, che si è inevitabilmente esteso in risposta alla crescente complessità dei fattori di instabilità.

In definitiva, allo Stato è richiesto un effettivo rafforzamento dei presidi volti alla protezione degli interessi strategici nazionali, non in quanto chiamato a un ruolo nuovo – essendo tale funzione da sempre ricompresa nelle sue prerogative – ma piuttosto per accrescerne l'efficacia, al fine di garantire un equilibrio tra la difesa della sicurezza nazionale e il rispetto del libero mercato e dei diritti degli operatori economici.

In siffatta prospettiva, assume un ruolo centrale la disciplina e le modalità di esercizio del *Golden Power*, quale specificazione concreta di una precisa funzione amministrativa, affinché tali poteri non si traducano in derive nazionalistiche, ma trovino un giusto bilanciamento con il processo di integrazione europea, nel pieno rispetto del dettato dei Trattati e del corretto funzionamento del mercato.

Bibliografia

1. V. AMENDOLAGINE, R. CRESCENZI E R. RABELLOTTI, *The geography of acquisitions and greenfield investments: Firm heterogeneity and regional institutional conditions*, in *Journal of Regional Science*, 4, 2024
2. L. ARNAUDO, *À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 3, 2017
3. L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Relazione per il IV Convegno annuale di Orizzonti del diritto commerciale "Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole"*, 2013
4. E. BALLADUR, *I noccioli Duri*, in *Il Sole 24 ore*, 8 settembre 1987
5. F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 1, 2014
6. L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023
7. F. BILANCIA, *Indirizzo politico e nuove forme di intervento pubblico nell'economia in attuazione del Recovery and Resilience Facility, tra concorrenza e nuove politiche pubbliche*, in *Costituzionalismo*, 1, 2022
8. E. BUOSO, *Ritorno al futuro: il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica*, in *Teoria e Critica della Regolazione Sociale/Theory and Criticism of Social Regulation*, 2, 2025
9. CAMERA DEI DEPUTATI, *Relazione della I Commissione permanente sul disegno di Legge N. 1927-A per l'istituzione del Ministero delle Partecipazioni Statali presentata il 2 dicembre 1955*
10. CAMERA DEI DEPUTATI, *Relazione sullo stato dell'Amministrazione, Capitolo XIX "Ministero delle Partecipazioni Statali"*
11. CAMERA DEI DEPUTATI, *Ufficio rapporti con l'Unione, Elementi per la verifica di sussidiarietà - Proposta di regolamento relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione Dossier n° 61 - 19 marzo 2024*

12. CAMERA DEI DEPUTATI – XVI LEGISLATURA, Dossier di documentazione: La disciplina della golden share in Francia e Germania, n. 34, 28 marzo 2012, A.C. 5052
13. A. CAMAIANI, *Concessioni balneari alla stretta europea. Se la soluzione venisse dal golden power?*, in *Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo*, 4, 2022
14. G. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale. Vol. II: Diritto delle società*, X edizione, Bari, Edizioni Cacucci, 2019
15. S. CASSESE, *Governare gli italiani: storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014
16. S. CASSESE, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 8, 2001
17. S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, Manuali Laterza, 2019
18. S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e Mercato*, 1992
19. S. CASSESE, *Le strutture del potere*, Bari, Laterza, 2023
20. S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato?*, *Il Sole 24 Ore*, 16 maggio 2021
21. S. CASSESE, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *Rivista di economia e politica industriale*, 4, 2001
22. C. CELLERINO, *La difesa europea dinanzi alla guerra in Ucraina tra "autonomia strategica" e vincoli strutturali: quali prospettive per la Difesa comune*, in *AISDUE*, 3, 2022
23. R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del d.l. n. 21/2022 e della legge di conversione n. 51/2022*, in *federalismi*, 16, 2022
24. R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Golden Power, aggiornato al D.l. 10 agosto 2023, n. 104, conv. con mod. dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136*, Piacenza, La Tribuna, 2023
25. M. CLARICH, *Populismo, sovranismo e Stato regolatore. Verso il tramonto di un modello*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1, 2018

26. M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G. In: Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, Il Mulino, 2019
27. M. CLARICH, *Servizi cloud e 5G dentro il perimetro del Golden Power*, in *Il Sole 24 Ore*, 25 marzo 2022
28. M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, Il Mulino, 2022
29. R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, 1995
30. G. DIBATTISTA, *La geometria (imprevedibilmente) variabile del "golden power"*, in *Le società*, 6, 2024.
31. F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia*, in *Giurisprudenza commerciale*, 6, 1999
32. V. DONATIVI, *La nomina pubblica alle cariche sociali nelle società per azioni*, Torino, Giappichelli, 2010.
33. M. DRAGHI, *Privatizzazioni e governo societario. Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli*, in *Atti del XLV Convegno di studi di scienza dell'amministrazione*, 2000.
34. H. DUMEZ, A. JEUNEMAÎTRE, *Le privatizzazioni in Europa*, in *Stato e mercato*, 1996
35. T. FENUCCI, *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Comparazione e diritto civile*, 2016, 1
36. M.R. FERRARESE, *Privatizzazioni, poteri invisibili e infrastrutture giuridiche globali*, in *Diritto Pubblico*, 3, 2021
37. H. FLEISCHER, *Judgments of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Law Market Rev.*, 2003
38. D. GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, in *Sezione Atti convegno AISDUE*, 10, 2022
39. R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative, federalismi*, 17, 2019
40. R. GAROFOLI, *Golden Share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 1998

41. R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 31, 2022
42. R. GAROFOLI, B.G. MATTARELLA, *Governare le fragilità. Istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*, Milano, Mondadori, 2025
43. R. GAROFOLI, G. FERRARI, *Manuale di diritto amministrativo. Parte generale e speciale*, Neldiritto Editore, XIV ed., 2021
44. F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Torino, Giappichelli, 2015
45. M.S. GIANNINI, *Il potere discrezionale della pubblica amministrazione*, Milano, Giuffrè 1939
46. C.A. GIUSTI, *La corporate governance delle società a partecipazione pubblica: profili civilistici e di diritto comparato*, Torino, Giappichelli, 2017
47. C. GRAHAM, T. PROSSER, *Privatising Nationalised Industries: Constitutional Issues and New Legal Techniques*, in *The Modern Law Review*, 1987
48. D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "golden powers"*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4, 2021
49. N. IRTI, *Economia di mercato e interesse pubblico*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, 2, 2000
50. A. LA SPINA, G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, il Mulino, 2010,
51. B. LIBONATI. *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1, 1995.
52. P. MACCARONE, *poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio Costituzionale*, 2, 2020
53. A. MALTONI, *Il conferimento di potestà pubbliche ai privati*, Torino, Giappichelli, 2005.
54. 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*, 3, 2022.
55. L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2022

56. S. MEZZACAPO, *I nuovi " poteri speciali" del Governo italiano sulle attività d'impresa e sugli assets di " rilevanza strategica"(per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 4, 2012
57. G. MINERVINI, *Relazione finale della Commissione di studio per contrastare i fenomeni di corruzione*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, 4, 1997
58. A. MURATORE, I. GIOVI, *Dai campioni nazionali al golden power: le prospettive di tutela del sistema-Paese*, in *Osservatorio Globalizzazione*, 2020
59. G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1, 2019
60. G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5, 2019
61. S. NINATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le " golden share" nazionali*, in *Quaderni costituzionali*, 2000
62. A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 5, 2022
63. A. M. PETRONI, *Istituzioni ed economia in Italia dal Trattato di Maastricht ad oggi*, in *Federalismi*, 21, 2014
64. L. PICOTTI, *Il Tar conferma la sanzione Golden Power a Tim per non avere notificato il controllo di Vivendi: alcune note critiche*, in *Osservatorio sul Golden Power*, 2025
65. L. PICOTTI, *La sicurezza economica come parte della sicurezza nazionale: Tar, UniCredit, Golden Power*, in *Osservatorio Golden Power*, 2025
66. D. PITTELLI, *Golden Power e procedimento amministrativo: limiti, garanzie e zone grigie*, in *Federalismi*, 16, 2024
67. P. PRODI, *Settimo non rubare. Furto e mercato nella storia dell'Occidente*, Bologna, il Mulino, 2009
68. G. PORTALURI, *Il principio d'imparzialità e i modelli organizzativi. Le autorità amministrative indipendenti. L'organizzazione delle pubbliche amministrazioni tra Stato nazionale e integrazione europea*, in *University Press*, 2016

69. M. RESCIGNO, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 5, 2020
70. M. RESCIGNO, E. RIMINI, *Golden power e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *Analisi Giuridica dell'Economia, Studi e discussioni sul diritto dell'impresa*, 2, 2020
71. F. RIGANTI, *I Golden Powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 4, 2020
72. J. RICHARDSON, *Le Privatizzazioni in Gran Bretagna: Innovazione Di Successo e Implementazione Difficile?*, in *Stato e Mercato*, 1996
73. B. RUSSO, *La tutela dell'integrità dei mercati e ruolo proattivo dello stato nell'evoluzione della disciplina golden power: le possibili criticità applicative dei nuovi profili operativi*, in *Rivista Trimestrale Di Diritto Dell'economia*, 1, 2024
74. A. SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1, 2005
75. A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1, 2019
76. A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 4, 2023
77. A. SANDULLI, *European Union Court of Justice, freedom of establishment, boundaries to the FDI screening*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2, 2023
78. A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 3, 2022
79. A. SANDULLI, *The relationships between State and European Union during the pandemic, with special emphasis to the golden power*, in *Rivista di Diritto pubblico*, 2, 2020
80. A. SANDULLI, T. DI PROSPERO, D. PITTELLI, *Il caso Starlink tra debolezze regolatorie e questioni di diritto dell'economia*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 1, 2025

81. A.M. SANDULLI, *Manuale di diritto amministrativo*, Napoli, Jovene editore, 1984
82. G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e Impresa/Europa*, 2, 2015
83. G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, Giappichelli, 2018
84. L. SCIPIONE, *La "golden share" nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile* in *Le società*, 7, 2010
85. L. SCIPIONE, *Il Golden Power alla prova del diritto. Riflessioni alla luce della sentenza del TAR Lazio sul caso Unicredit–Banco Bpm*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2, 2025
86. R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello Stato nell'economia*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, 4, 2021
87. G.C. SPATTINI, *La «golden share» "all'italiana" finalmente "presa sul serio" dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della "Grundnorm" delle privatizzazioni "sostanziali"*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 6, 2009
88. F. TRIMARCHI BANFI, *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Torino, Giappichelli, 2014
89. V. WRIGHT, *La fine del dirigismo? La Francia negli anni Novanta*, in *Stato e mercato*, 1998.
90. V. WRIGHT, R. PEDERSINI, *Privatizzazione industriale e bancaria in Europa occidentale: alcuni paradossi*. in *Stato e Mercato*, 1996
91. A. ZITO, *La funzione amministrativa nella riflessione giuridica: una nozione meramente descrittiva o connotativa?*, in *Rivista Interdisciplinare Sul Diritto Delle Amministrazioni Pubbliche*, 2, 2024