



Collana del Dipartimento di Giurisprudenza
dell'Università di Milano-Bicocca

Luca Belviso

Golden power

Profili di diritto amministrativo



G. Giappichelli Editore – Torino



Collana del Dipartimento di Giurisprudenza
dell'Università di Milano-Bicocca

Direttore:

Loredana Garlati

Comitato editoriale:

Maurizio Arcari

Chiara Buzzacchi

Adolfo Ceretti

Diana Cerini

Giovanni Chiodi

Filippo Danovi

Monica Delsignore

Giovanni Guglielmetti

Costanza Honorati

Giovanni Iorio

Gioacchino La Rocca

Natascia Marchei

Alfredo Marra

Claudio Martinelli

Oliviero Mazza

Stefania Ninatti

Claudia Pecorella

Andrea Rossetti

Carlo Ruga Riva

Nicola Sartori

Franco Scarpelli

Antonello Tancredi

Giulio Vigevani

Luca Belviso

Golden power

Profili di diritto amministrativo



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2023 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 979-12-211-0112-6

ISBN/EAN 979-12-211-5092-6 (ebook - pdf)

Questo volume è pubblicato con il contributo del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Milano-Bicocca.

L'opera ha ottenuto la valutazione positiva di due revisori anonimi, secondo il procedimento previsto dal Regolamento della Collana, consultabile sul sito del Dipartimento di Giurisprudenza.

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

INDICE

	<i>pag.</i>
<i>Introduzione</i>	1
CAPITOLO I	
I MECCANISMI DI CONTROLLO SUGLI INVESTIMENTI: LA PROSPETTIVA SOVRANAZIONALE	
1. Premessa: il problema sotteso ai <i>golden power</i> tramite l'individuazione degli interessi in gioco	5
2. La centralità della prospettiva sovranazionale nello studio dei <i>golden power</i>	10
3. Gli investimenti esteri nella prospettiva del diritto internazionale	11
3.1. Definizioni e distinzioni preliminari	11
3.2. La libertà degli Stati sovrani di disciplinare i movimenti di capitali nel proprio territorio quale principio cardine del diritto internazionale in materia di investimenti esteri	13
3.3. La mancata neutralità del diritto internazionale rispetto alle discipline nazionali e la rilevanza della <i>soft law</i> in materia di investimenti esteri	15
3.4. L'effetto del diritto internazionale sulle relazioni economiche e sui flussi di capitali	18
3.5. La tendenza globale neo-protezionistica	22
4. Gli investimenti (interni ed esterni) nella prospettiva del diritto comunitario ed europeo	23
4.1. Precisazioni preliminari nel passaggio dal diritto internazionale a quello comunitario ed europeo	24
4.2. Il fondamento d'azione dell'Unione europea: le norme dei Trattati relative alle competenze in materia di investimenti (interni ed esterni)	25
4.3. L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti interni	31
4.4. L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti esterni	44

- | | |
|---|----|
| 5. Dall'individuazione di limiti sovranazionali per i pubblici poteri nazionali agli istituti della <i>golden share</i> e dei <i>golden power</i> | 60 |
|---|----|

CAPITOLO II

LE ORIGINI DEI POTERI SPECIALI DEL GOVERNO NEI SETTORI STRATEGICI: L'AZIONE DORATA

- | | |
|---|----|
| 1. L'origine dei poteri speciali del Governo nei settori strategici: la privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche quale modello economico sottostante | 63 |
| 2. I modelli stranieri di riferimento per il legislatore nazionale fra <i>common law</i> e <i>civil law</i> | 75 |
| 3. Profili essenziali e questioni problematiche relative alla finalità, all'ambito di applicazione, nonché alle "fonti interne" dell'azione dorata | 82 |
| 4. L'incompatibilità con i principi del diritto comunitario ed europeo quale elemento di rottura e motore di trasformazione del meccanismo di controllo | 94 |

CAPITOLO III

I GOLDEN POWER: EVOLUZIONE DELL'ISTITUTO FRA POTERE, DISCREZIONALITÀ E PRINCIPI DELL'ATTIVITÀ AMMINISTRATIVA

- | | |
|---|-----|
| 1. I <i>golden power</i> quale istituto complesso derivante da molteplici fattori | 103 |
| 2. I profili essenziali della disciplina tramite il confronto e l'esame delle differenze con l'azione dorata | 117 |
| 3. I <i>golden power</i> nel diritto comparato: l'influenza del modello statunitense e il maggiore garantismo del sistema nazionale, anche alla luce della formazione di un modello europeo | 131 |
| 4. La traslazione dell'istituto verso il diritto amministrativo | 137 |
| 4.1. La natura amministrativa del potere | 137 |
| 4.2. I profili procedurali a supporto della natura amministrativa del potere | 140 |
| 4.3. Il potere "a monte": l'individuazione dell'ambito di applicazione della disciplina in materia di <i>golden power</i> e di verifica che una certa operazione ne sia effettivamente soggetta | 150 |
| 4.4. Il potere "a valle": l'esercizio (o meno) dei poteri speciali, la scelta del tipo di potere ed eventualmente dei contenuti | 163 |

	<i>pag.</i>
4.5. Il debole sindacato svolto dal giudice amministrativo	170
5. La difficoltosa compatibilità dell'istituto con i limiti sovranazionali di derivazione euro-unitaria	177
<i>Riflessioni conclusive</i>	187
<i>Bibliografia</i>	195

INTRODUZIONE

Il rapporto fra potere pubblico e mercato sta cambiando in modo significativo negli ultimi anni.

Le ricette economiche dominanti degli anni Novanta – espressione di quella prevalente ideologia neo-liberista che promuoveva la globalizzazione, la concorrenza *uber alles*, la liberalizzazione e l'apertura dei mercati, la privatizzazione delle imprese pubbliche, la deregolamentazione – non sono completamente scomparse. Eppure, le stesse, allora seguite da molti Paesi come se fossero quasi dei dogmi, sembrano oggi scricchiolare sotto il peso crescente dello Stato, che è tornato a essere protagonista¹.

Naturalmente il suo ritorno non si riscontra in modo uniforme in tutto il mondo, dipendendo dalle specifiche condizioni e tendenze economiche, politiche e sociali di ogni Paese: infatti, se in alcune realtà l'intervento pubblico si è fortemente rafforzato, in altre emergono tendenze persino opposte. Tuttavia, nonostante detta disomogeneità, è indubbio che esista un *trend* globale, che mostra, in modo netto, la forte riaffermazione dell'azione dello Stato nell'economia.

La nuova centralità dello Stato si associa – principalmente – alle recenti crisi economiche (dovute, a loro volta, a numerose ed eterogenee ragioni), che si ripercuotono anche sui principi, sulle regole, nonché sugli istituti giuridici.

Fra questi, guardando all'Italia – e limitando lo sguardo a quelli di cui, oggi, si discute maggiormente – rientrano le deroghe al divieto di aiuti di stato, l'irrobustimento della Cassa Depositi e Prestiti spa, nonché il potenziamento dei *golden power*, che sarà l'oggetto principale del presente lavoro.

Quest'ultimo istituto rappresenta, tecnicamente, il meccanismo nazionale di controllo che consente al Governo di esercitare poteri speciali nei confronti delle imprese, che, a seconda dei settori interessati, svolgono attività o detengono *asset* di rilevanza strategica, in particolare quando, da un investimento o da un'operazione straordinaria, derivi una minaccia di grave pregiudizio agli interessi vitali sottesi ai suddetti settori.

Proprio nel momento storico di crisi in cui si scrive, il meccanismo citato sta

¹ Sul punto, si veda G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022.

acquisendo sempre più rilevanza, essendo divenuto un istituto primario, e non più secondario, nella panoplia degli strumenti di intervento pubblico in campo economico². Non a caso, valorizzando i dati che si connotano all'uso dei poteri speciali³, la dottrina ha parlato di “febbre dorata” e di “irresistibile ascesa” dei *golden power*⁴. La rilevanza dell'istituto si riscontra, peraltro, oggi, a differenza che in passato, anche nei *mass media* – e ciò anche grazie ad alcune vicende di maggiore risonanza mediatica⁵ – ove, con più frequenza, si danno informazioni e si discute dell'opportunità di rafforzare, o al contrario depotenziare, l'istituto in esame.

Quest'ultimo, in sostanza, non costituisce più, come invece è avvenuto nei primi anni di applicazione, un istituto “di nicchia”, noto solamente agli addetti ai lavori e agli studiosi (connotato, non a caso, da numeri limitati di notifiche al Governo, da numeri quasi irrilevanti di casi di esercizio dei poteri speciali, nonché mai perlustrato dal giudice amministrativo). Al contrario, oggi, l'istituto ha acquisito significativa rilevanza (come testimonia l'aumento generalizzato dei dati che si associano alla prassi). Lo stesso è divenuto gradualmente noto anche fra i non addetti ai lavori e gli stessi operatori del mercato appaiono molto più consapevoli dell'esistenza e della rilevanza degli obblighi (*in primis*, quelli di notifica) previsti dalla normativa in materia di *golden power*. Attualmente, infatti, molti investimenti e delibere straordinarie non possono essere eseguite senza la preventiva notifica e il consenso dell'esecutivo, sicché, da un lato, le imprese si trovano inevitabilmente a confrontarsi con l'istituto e, dall'altro, il Governo è diventato un interlocutore imprescindibile che riesce ad avere un panorama

²In termini analoghi, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1, 2019, 549.

³Tali dati possono essere estrapolati dalle relazioni annuali presentate dal Governo al Parlamento circa l'uso dei poteri speciali. Fino ad oggi (maggio 2023) sono state presentate e pubblicate quattro relazioni annuali da parte dell'esecutivo (2016, 2018, 2019, 2020), nell'adempimento di un obbligo previsto dall'art. 3-bis della disciplina in materia di *golden power* (d.l. 15 marzo 2012, n. 21, conv., con modificazioni, in legge 11 maggio 2012, n. 56 e s.m.i.), che dispone che il Presidente del Consiglio debba presentare alle Camere la relazione annuale sull'utilizzo dei *golden power* entro il 30 giugno di ogni anno.

⁴Non a caso, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 3, 2022, 743 ss., fa riferimento a una “febbre dorata”; analogamente, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 549, ove si tratta della “irresistibile ascesa” dell'istituto. Sul punto, si vedano anche i recentissimi contributi di B. ARGOLAS, *I golden power tra Stato e mercato*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2022, 721 ss. e A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 660.

⁵Si pensi, ad esempio, a quella che ha interessato, nell'estate del 2017, il contestato ingresso in TIM da parte dell'operatore economico francese Vivendi. A rilevarlo, L. FIORENTINO, *Verso una cultura del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 25. Su tale vicenda, si veda, fra gli altri, F. FIORE, *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolati*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, cit., 92-93.

completo di numerosissime operazioni realizzate nei settori strategici⁶.

Passando alla struttura del lavoro, lo studio monografico si articola in tre capitoli.

Nel primo capitolo verrà esaminata la prospettiva sovranazionale circa i meccanismi di controllo sugli investimenti, al fine di comprendere i principi e le regole che caratterizzano l'ordinamento internazionale ed europeo in materia, nonché i limiti a cui anche il legislatore nazionale, in sede di definizione delle norme sui *golden power*, e il Governo, al momento della concreta applicazione dell'istituto, sono chiamati ad attenersi.

Del resto, come è stato autorevolmente affermato, l'istituto dei *golden power* “richiede, per la sua piena comprensione, competenze – innanzitutto di diversa natura, giuridiche, economiche e geopolitiche – che, per la parte giuridica, tengano in debito conto [...] del diritto globale e sovranazionale”⁷.

Nel secondo e nel terzo capitolo l'attenzione verrà invece spostata, specificamente, sui meccanismi di controllo definiti dal legislatore nazionale.

In particolare, il secondo capitolo sarà dedicato alle origini dei *golden power*, e cioè all'azione dorata italiana. Nel terzo capitolo, invece, si analizzerà l'attuale istituto dei *golden power*, oggetto privilegiato del presente lavoro.

Di entrambi i meccanismi di controllo citati verranno messi in luce il modello economico sottostante, i ruoli incarnati dallo Stato, i principali sistemi comparatistici di riferimento, le differenze, i tratti essenziali della disciplina e tutte le questioni giuridiche più problematiche che hanno riguardato i loro profili normativi e applicativi, anche alla luce della giurisprudenza e delle riflessioni dottrinali.

Con specifico riferimento ai *golden power*, poi, verrà focalizzato lo sguardo sulla traslazione dell'istituto verso il diritto amministrativo e, perciò, sul potere esercitato dal Governo. In particolare, si esaminerà la natura del potere, la sua struttura non unitaria, nonché la sua incerta conformità con i principi tradizionali dell'attività amministrativa aventi fondamento costituzionale. Proprio sotto tale ultimo profilo, infatti, l'amplissima discrezionalità che connota l'istituto, che sorge dalla finalizzazione del medesimo alla protezione della sicurezza nazionale, pone problematiche significative, che “chiamano in gioco” il principio di legalità, l'imparzialità e anche il buon andamento. Detta indagine consentirà di osservare, allora, oltre che le potenzialità, anche i rischi correlati ai *golden power*, le scarse garanzie previste dal legislatore a favore degli operatori economici e il debole sindacato svolto dal giudice amministrativo sui poteri speciali. Non

⁶ Cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2018, p. 3 e del 2019, p. 19. Sul punto, si veda anche G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550.

⁷ Così, A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, n. 2, 2020, 410-411.

mancherà, infine, l'esame relativo alla conformità del sistema di controllo con le regole dei Trattati della libera circolazione di capitali e del diritto stabilimento, soprattutto alla luce dei più recenti interventi normativi che hanno revitalizzato, in maniera generalizzata ed estesa a ogni ambito strategico, il controllo sugli investimenti intra-europei.

Il suddetto istituto, naturalmente – quale premessa fondamentale prima di passare alla trattazione vera e propria – costituisce un piccolissimo tassello dell'intero ventaglio degli strumenti pubblici in campo economico.

Di conseguenza, esso illumina, a rigore, soltanto una piccola porzione dell'intero rapporto fra pubblici poteri e mercato: quella relazionata, appunto, alle tendenze e alle problematiche (nazionali, ma anche, necessariamente, sovranazionali) in materia di controllo sugli investimenti.

Tuttavia – e da qui la scelta del tema – si ritiene che lo stesso costituisca un formidabile osservatorio, o ancora, una sorta di “cartina tornasole”, per cogliere le più recenti tendenze del diritto amministrativo e del diritto pubblico dell'economia. Detta indagine, infatti, offre la possibilità di esaminare il modo in cui i principi e le garanzie del diritto amministrativo trovano espressione all'interno di un particolare istituto come quello dei *golden power*, che, da un lato, è finalizzato alla salvaguardia della sicurezza nazionale e, dall'altro, è situato al confine fra amministrazione e politica. Oltre a quanto detto, la stessa permette di accertare il superamento del paradigma economico degli anni Novanta e la riaffermazione del ruolo dello Stato nell'economia globale, facendo emergere gli eventuali pericoli che si annidano dietro a tale ritorno.

CAPITOLO I

I MECCANISMI DI CONTROLLO
SUGLI INVESTIMENTI:
LA PROSPETTIVA SOVRANAZIONALE

SOMMARIO: 1. Premessa: il problema sotteso ai *golden power* tramite l'individuazione degli interessi in gioco. – 2. La centralità della prospettiva sovranazionale nello studio dei *golden power*. – 3. Gli investimenti esteri nella prospettiva del diritto internazionale. – 3.1. Definizioni e distinzioni preliminari. – 3.2. La libertà degli Stati sovrani di disciplinare i movimenti di capitali nel proprio territorio quale principio cardine del diritto internazionale in materia di investimenti esteri. – 3.3. La mancata neutralità del diritto internazionale rispetto alle discipline nazionali e la rilevanza della *soft law* in materia di investimenti esteri. – 3.4. L'effetto del diritto internazionale sulle relazioni economiche e sui flussi di capitali. – 3.5. La tendenza globale neo-protezionistica. – 4. Gli investimenti (interni ed esterni) nella prospettiva del diritto comunitario ed europeo. – 4.1. Precisazioni preliminari nel passaggio dal diritto internazionale a quello comunitario ed europeo. – 4.2. Il fondamento d'azione dell'Unione europea: le norme dei Trattati relative alle competenze in materia di investimenti (interni ed esterni). – 4.3. L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti interni. – 4.4. L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti esterni. – 5. Dall'individuazione di limiti sovranazionali per i pubblici poteri nazionali agli istituti della *golden share* e dei *golden power*.

1. *Premessa: il problema sotteso ai golden power tramite l'individuazione degli interessi in gioco*

Nei *golden power*, così come in ogni meccanismo di controllo sugli investimenti, è sotteso costantemente il problema, per i pubblici poteri, di trovare un punto di equilibrio nel bilanciare due interessi contrapposti¹.

¹In tal senso, cfr. fra gli altri, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 663, ove afferma che il legislatore nazionale, con i vari interventi normativi, “tenta di raggiungere un [...] equilibrio tra l'esigenza di proteggere gli interessi vitali dello Stato in campo economico e [...] l'attrattività del sistema economico nazionale per gli investitori esteri”.

Il primo interesse in gioco è quello di attrarre investimenti stranieri garantendo l'afflusso di capitali provenienti dall'estero.

Questi ultimi, infatti, che sono sintomo di efficienza nel funzionamento del mercato di capitali, apportano risorse (monetarie, tecnologiche e umane) al Paese e costituiscono un volano per sostenere la crescita e lo sviluppo dell'economia; inoltre, favoriscono la produttività e incentivano l'innovazione nei vari settori industriali; infine, consentono la competitività delle imprese nazionali nei mercati internazionali.

Tale interesse è ritenuto indispensabile, a livello globale, da ogni Stato. Tuttavia, la sua rilevanza risulta ancora superiore e straordinariamente elevata per l'Italia, che, da anni, viene considerato un Paese scarsamente attrattivo dagli investitori stranieri² e che, non a caso, esporta più capitali all'estero rispetto a quanti ne è capace di attrarre.

Inoltre, l'importanza di favorire investimenti stranieri deriva anche dalla specifica situazione economica del nostro Paese, che, da decenni, è gravato da un alto debito pubblico ed è costantemente impegnato – almeno dalla crisi economico-finanziaria del 2008 – a superare le difficoltà connesse alle congiunture economiche negative. Il capitale straniero, in quest'ottica, costituisce un'opportunità per salvaguardare l'assetto produttivo, preservando e “ridando salute” alle imprese in crisi³, oltre che per stimolare l'innovazione dei settori industriali⁴. Considerazioni, queste, che valgono ancor di più nell'attuale periodo storico, ove gli investimenti esteri possono costituire uno strumento fondamentale per salvare quel numeroso alveo di piccole e medie imprese che è stato “messo in ginocchio”, prima, dalla pandemia da covid-19, poi, dall'innalzamento dei prezzi di alcune materie prime, dell'energia e del gas a seguito del conflitto fra Russia e Ucraina ai confini orientali dell'Europa.

L'interesse ad attrarre capitale estero, di cui è titolare lo Stato, può convivere con numerosi altri interessi.

² Ciò, invero, in ragione di molteplici cause, fra cui – citandone solo alcune – la smisurata burocrazia, la complessità ordinamentale e di interpretazione delle regole, l'eccessiva durata dei processi, nonché l'incertezza e l'imprevedibilità degli esiti di questi ultimi.

³ A titolo puramente esemplificativo, si pensi a quanto è avvenuto a Nuovo Trasporto Viaggiatori spa (NTV spa), operante nel settore del trasporto ferroviario alta-velocità con il treno Italo, in concorrenza con Trenitalia spa, ex campione storico nazionale del settore. Tale operatore economico, per diversi anni in crisi, è stato oggetto, nel 2019, di una grande operazione di investimento da parte del fondo americano Global Infrastructure Partners III, che ha consentito a NTV di “invertire la rotta”, di crescere e divenire un gruppo economicamente più solido. In merito, cfr. A. SACCO GINEVRI, *Commentaries and cases on Italian business law*, Padova, 2021.

⁴ Cercando ancora di esemplificare, e rimanendo ancora nel trasporto ferroviario, l'investimento americano in NTV ha mosso verso l'innovazione l'intero settore, dato che, con la crescita di NTV, anche Trenitalia ha dovuto adeguarsi ed elaborare nuove strategie aziendali, basate anche su investimento e innovazione, per poter risultare competitiva.

Primariamente, tale interesse pubblico può coincidere con l'interesse generale, che fa capo alla comunità nazionale, di godere di un'economia più florida.

Secondariamente, il suddetto interesse pubblico, promuovendo la cessione delle partecipazioni societarie per attrarre capitale estero, può sovrapporsi a numerosi altri interessi privati. In particolare: agli interessi delle imprese eventualmente acquisite, per le quali l'investimento può rappresentare un introito economico fondamentale e, in certi casi, uno strumento di salvezza; agli interessi dei lavoratori di tali imprese, per i quali l'investimento e l'irrobustimento economico della società può costituire la via per migliorare e/o conservare la propria occupazione; agli interessi dei soci di dette imprese, che possono voler cedere partecipazioni al fine di rendere la società maggiormente solida e, tramite una nuova *governance*, più efficace ed efficiente; agli interessi dei creditori della società acquisita, il cui credito può essere soddisfatto con maggiore probabilità a fronte di un investimento che renda più solida l'impresa debitrice oggetto di acquisto; infine, agli interessi delle imprese investitrici, interessate a massimizzare il profitto acquisendo partecipazioni societarie nell'ambito di imprese nazionali ritenute strategiche.

Il secondo interesse in gioco, che risulta antagonista al primo, è quello di difendere gli obiettivi nazionali perseguiti dai pubblici poteri nell'ambito dei settori ritenuti strategici – e, dunque, le imprese nazionali operanti in quei settori – dagli investimenti esteri ritenuti più pericolosi.

Fra questi, vi sono quelli – perlopiù effettuati da imprese controllate direttamente o indirettamente dai Governi dei Paesi stranieri investitori, e perciò, a seconda dei casi, partecipate in via maggioritaria o finanziate dai medesimi, o sottoposte a regolazioni nazionali che sacrificano i segreti industriali e commerciali a fronte di ingenti oneri informativi verso l'esecutivo – che non risultano mossi da ragioni economiche e di massimizzazione del profitto, bensì da altre finalità, che, per varie ragioni, possono mettere in pericolo la sicurezza nazionale.

A titolo esemplificativo, questi ultimi investimenti possono pregiudicare la sicurezza nazionale laddove sottendano la volontà di sottrarre *know how* industriale e commerciale, oltre che capitale umano, dato che molte delle imprese nazionali coinvolte, specie quelle che operano nella difesa e nella sicurezza nazionale, posseggono, in via esclusiva, informazioni riservate e segrete di inestimabile valore economico e sociale, oltre che personale altamente qualificato e non facilmente fungibile.

Ancora, ad esempio, dette operazioni rischiano di compromettere la sicurezza nazionale qualora l'operatore economico straniero riesca ad acquisire imprese nazionali che operano nelle *public utilities*, ottenendo in tal maniera la gestione di infrastrutture nazionali che, al di là della valenza commerciale, hanno un importante valore strategico per il Paese. In tale ipotesi, infatti, v'è il timore che l'investitore, nell'erogare servizi essenziali, possa gestire la rete in maniera non conforme all'interesse pubblico (ad esempio, tramite livellamenti verso l'alto del

costo dei servizi essenziali per i cittadini) e, allo stesso tempo – ad esempio, nel caso delle comunicazioni elettroniche – carpire conversazioni e raccogliere dati sensibili e strategici trasmessi su quelle reti.

Oltre a quanto detto, gli investimenti appaiono pericolosi per la sicurezza nazionale laddove celino la volontà – spesso, appunto, dei Paesi investitori che controllano direttamente o indirettamente l'impresa acquirente – di guadagnarsi l'accesso e accaparrarsi risorse naturali o materie prime limitate che si trovano sul territorio delle imprese acquisite, così come tecnologie avanzate e componenti, anch'esse limitate, ad alta intensità tecnologica (come è avvenuto in riferimento a numerosi tentati investimenti cinesi, in Italia e in Germania, nell'ambito di imprese che dispongono di semiconduttori, materiale di limitata disponibilità a cui si ricollegano timori di utilizzo nel programma nucleare cinese).

Ancora, gli investimenti possono costituire un rischio per la sicurezza nazionale nel caso in cui siano dettati, più genericamente, dalla finalità di favorire il Paese di provenienza a scapito del Paese ove ha sede l'impresa acquisita (ad esempio, per il tramite di delocalizzazioni delle attività e dei profitti). Una fattispecie, questa, tutt'altro che remota nell'attuale periodo storico, considerato che la pandemia e la guerra fra Russia e Ucraina hanno alimentato un clima di tensione internazionale che si ripercuote soprattutto sul mercato dei capitali, facendo emergere la tendenza degli Stati a realizzare operazioni di investimento soltanto per finalità geopolitiche.

Infine, gli investimenti possono essere pericolosi per la sicurezza nazionale anche quando provenienti, più banalmente, da soggetti inadeguati, in quanto indebitati o privi di competenze gestorie in ragione dell'estraneità al settore d'attività. In questo caso, infatti, viene messa a rischio la stabilità dell'impresa acquisita e, con essa, la finalità di pubblica sicurezza di cui la stessa si fa carico.

Anche l'interesse a difendere gli obiettivi nazionali sottesi ai settori strategici, analogamente all'interesse ad attrarre capitali stranieri, acquisisce, in Italia, una particolare rilevanza.

Il nostro Paese, infatti, profondamente colpito dalle crisi economiche (talora indotte da quelle finanziarie, sanitarie o belliche), ha visto progressivamente arretrare il proprio settore industriale. In coincidenza di tali crisi, che hanno corrisposto a periodi di alta volatilità dei mercati, le imprese nazionali hanno perso valore e sono divenute più "appetibili" per gli investitori di altri Paesi, con la naturale conseguenza che sono aumentate anche le preoccupazioni correlate alle possibili scalate ostili, condotte con fini speculativi e predatori, sottese agli investimenti stranieri all'interno delle imprese nazionali operanti in ambiti strategici.

In virtù di tali timori, emerge dunque la necessità – da far convivere, in ogni caso, con l'interesse ad attrarre capitali stranieri – di controllare gli investimenti esteri per evitare che, nelle imprese strategiche nazionali oggetto di acquisto, si realizzino mutamenti di *governance* o si creino forme di condizionamento nella gestione societaria che possano arrecare un grave pregiudizio agli interessi nazionali.

L'interesse pubblico a proteggere le imprese nazionali strategiche fa capo, naturalmente, allo Stato, ma coincide, qui, necessariamente, con l'interesse generale del Paese, dal momento che gli interessi sottesi ai settori in esame appaiono strategici, o vitali, per la sopravvivenza e per il benessere della comunità nazionale.

Individuati gli interessi in gioco, e nella consapevolezza che non esiste un ordine gerarchico tale per cui uno dei due sia la regola e l'altro l'eccezione, si pone costantemente la sfida, in capo ai pubblici poteri, di trovare un adeguato bilanciamento fra gli stessi, tanto dal punto di vista normativo, quanto da quello amministrativo.

In merito, va premesso che riuscire a trovare una volta per tutte un punto di equilibrio definitivo che possa adeguatamente conciliare attrattività verso i capitali esteri e sicurezza nazionale appare impossibile, in forza del fatto che tali interessi e la loro ponderazione risentono, con alta permeabilità, del periodo storico in cui avviene detto bilanciamento.

Non a caso, a livello globale – in via d'anticipazione – diversi Paesi sono intervenuti numerose volte e continuano a intervenire per modificare le proprie normative, delineando quadri di regole in continua evoluzione e ancora oggi in cerca di stabilità.

Tracciando ad ogni modo una linea di tendenza, si rileva – in via, ancora, d'anticipazione – che gli stessi, spesso partendo da posizioni di netta apertura rispetto agli investimenti esteri, hanno progressivamente deciso di irrigidire i controlli su tali operazioni a seguito di rilevanti vicende economiche, sociali e politiche, che hanno trasversalmente interessato tutti i Paesi negli ultimi quindici anni: si fa riferimento, in particolare, alla crisi economico-finanziaria del 2008 e all'aumento degli investimenti esteri diretti realizzati dai fondi sovrani, all'ascesa economica della Cina e all'incremento di investimenti esteri nell'ambito di settori strategici (inclusi quelli connessi all'alta tecnologia), alla crisi economica del 2020 indotta dalla pandemia da covid-19 e a quella dei prezzi delle materie prime, dell'energia e del gas del 2022 correlata alla guerra ai confini dell'Europa orientale.

Anche nel territorio dell'Unione europea – come si dirà – le istituzioni (prima comunitarie e oggi) europee hanno assunto, dal 1997 a oggi, posizioni non univocamente orientate, dimostrando come l'approccio verso i flussi di capitali esteri non sia statico, ma, al contrario, cambi, nel tempo, dinamicamente e, a volte, anche repentinamente, specie a fronte di eventi che fungono da detonatore e segnano un “punto di rottura”. Le stesse, infatti, sono passate dall'essere alfiere di libertà e 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, a tenere conto, anche, e in misura persino prioritaria all'indomani delle diverse crisi che hanno colpito l'economia (globale ed) europea, di quello a proteggere le imprese strategiche

degli Stati membri dagli investimenti extra-europei che appaiono suscettibili di minare la sicurezza e l'ordine pubblico nell'intero territorio unionale.

Tutto ciò – guardando agli effetti sui territori dei Paesi membri – con la conseguenza che se, in un primo momento, le varie discipline nazionali che introducevano forme di controllo sugli investimenti stranieri sono risultate incompatibili con l'ordinamento comunitario, e in particolare con le regole dei Trattati così come interpretate dalla Corte di Giustizia, oggi si riscontra, invece, una chiara comunione di intenti fra l'Unione e i suoi Stati. Le discipline nazionali che introducono sistemi di controllo, infatti, si muovono, oggi, all'interno di un quadro comune di regole europee, delineato da istituzioni che sono divenute fautrici di maggiori controlli, che è armonizzato (pur essendo minimale nei propri contenuti) e basato sulla cooperazione fra le autorità nazionali e, appunto, europee. Anzi, ancora più recentemente, a seguito dello scoppio della pandemia e della guerra fra la Russia e l'Ucraina, le istituzioni europee hanno mostrato una sensibilità ancora più spiccata verso la protezione della sicurezza e dell'ordine pubblico in Europa, arrivando persino a invitare gli Stati membri a dotarsi e a utilizzare in maniera rigorosa gli strumenti di controllo. Inviti, questi – su cui si tornerà – dai quali sembra potersi dedurre la priorità attribuita oggi dalle istituzioni europee a tale interesse rispetto a quello volto ad assicurare le libertà e i diritti che caratterizzano il mercato unico.

L'impossibilità di individuare un assetto definitivo fra gli interessi in gioco non significa, tuttavia, che non possa essere trovato un punto di equilibrio che, pur temporaneo, sappia ben rispondere alle esigenze del momento storico. Non a caso, i pubblici poteri sono continuamente affannati nella ricerca del migliore assetto da dare ai propri meccanismi di controllo, bilanciando costantemente gli interessi in tensione. Questi ultimi, di conseguenza, vivono sottesi a tutti i problemi che ruotano anche attorno ai *golden power*, le cui soluzioni potranno sempre essere lette in una chiave che voglia far prevalere un interesse piuttosto che l'altro. Alla luce di quanto detto, per quanto il tema degli interessi contrapposti non costituirà il filo conduttore del presente lavoro, appare comunque utile, se non fondamentale, averli messi in evidenza, nella convinzione che uno studio sui meccanismi di controllo sugli investimenti non possa non principiare proprio dalle ragioni che muovono, trasversalmente, in ogni parte del globo, l'azione dei pubblici poteri.

2. La centralità della prospettiva sovranazionale nello studio dei golden power

Individuati gli interessi in gioco, va rilevato che il sistema dei *golden power* è un istituto giuridico che si intreccia con l'economia e che, di conseguenza, vive nel mondo globale.

L'Italia, infatti, non è l'unico Paese ad aver previsto meccanismi di controllo sugli investimenti provenienti da altri Stati. La sua legislazione si inserisce in un contesto mondiale ove quasi tutti gli attori statali hanno creato sistemi in forza dei quali i Governi possono impedire o porre condizioni agli investimenti stranieri, quali flussi di capitali provenienti da Paesi diversi da quello in cui si realizza l'investimento e consistenti – per quanto qui d'interesse – nell'acquisto di partecipazioni all'interno del capitale sociale delle imprese nazionali operanti nei settori strategici.

Tale circostanza denota, allora, l'esistenza di una dimensione sovranazionale dell'istituto che merita di essere presa in considerazione.

La prospettiva sovranazionale, infatti, consentirà: da un lato, di verificare quali sono i principi e le regole di diritto internazionale e di diritto euro-unitario rilevanti in materia di investimenti stranieri; dall'altra, di valutare, alla luce degli stessi, nei successivi capitoli, anche la direzione intrapresa dai pubblici poteri nazionali, nonché la legittimità delle scelte da essi compiute.

3. Gli investimenti esteri nella prospettiva del diritto internazionale

Nell'ambito della suddetta prospettiva, occorre considerare, in primo luogo, il diritto internazionale, a cui va riconosciuto il merito di aver illustrato, prima di ogni altra branca del diritto, le definizioni e distinzioni preliminari fondamentali in materia di investimenti stranieri, nonché i principi di base che appaiono imprescindibili nell'indagine che si andrà a sviluppare nei successivi capitoli.

3.1. Definizioni e distinzioni preliminari

Iniziando l'analisi dalle definizioni e distinzioni preliminari, si ritiene opportuno concentrare l'attenzione sul concetto di "investimento estero diretto".

Al riguardo, la prima difficoltà che si incontra è quella di comprendere che cosa sia incluso nella nozione stessa di "investimento", che non appare rigidamente definita, né sul piano economico, né su quello giuridico.

In dottrina si ritrovano, infatti, perlopiù, elenchi meramente esemplificativi di singole tipologie di investimento, accompagnati dall'avvertenza che si tratta di un concetto estremamente variabile nel tempo⁵.

Detto ciò – per quanto qui d'interesse – è comunque sufficiente rilevare che dai suddetti elenchi è possibile estrapolare una sorta di "nocciolo duro" di tale nozione, all'interno del quale si rinviene proprio l'acquisizione di partecipazioni

⁵In tal senso, e al contempo rilevando tale tendenza nella dottrina internazionalistica, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019, 352-353.

nel capitale sociale di imprese. In tale evenienza – e questo rappresenta un tratto caratterizzante di tutti gli investimenti⁶ – l’operazione non si esaurisce nel momento in cui si realizza il trasferimento di capitali, essendo necessaria anche la gestione o co-gestione di un progetto a lungo termine finalizzato a ricavare profitto, oltre che l’assunzione di un rischio economico da parte dell’investitore. Nel caso dell’acquisizione di partecipazioni, infatti, l’investitore diventerà azionista e parteciperà alla gestione societaria, avvantaggiandosi per i profitti e dolendosi per le perdite dell’attività.

Chiarito che le acquisizioni di partecipazioni societarie costituiscono investimenti, occorre soffermarsi, ora, brevemente, sulla loro provenienza, potendosi distinguere investimenti interni ed esterni (anche detti, questi ultimi, esteri, stranieri o, ancora, internazionali).

Questi ultimi – che sono gli unici di cui, di fatto, si interessa il diritto internazionale – sono quelli che, come ricorda la dottrina internazionalistica, si connotano per un elemento di transnazionalità, determinando un flusso di capitali fra due Stati diversi⁷: in particolare, da un primo Stato, detto Stato investitore o esportatore di capitali, a un secondo, detto Stato ospite o importatore di capitali. L’investimento, dunque, per i singoli Stati, potrà essere in uscita (*outward Foreign Direct Investment – outward FDI*) o in entrata (*inward Foreign Direct Investment – inward FDI*).

Nel caso di acquisizione di partecipazioni – fattispecie qui d’interesse – l’investimento viene effettuato, da un operatore economico proveniente dallo stesso Paese investitore (c.d. impresa investitrice), all’interno del capitale sociale di un’impresa dello Stato ospite (c.d. impresa acquisita o impresa *target*).

L’attenzione attribuita alla provenienza dell’investimento ha richiesto anche l’elaborazione di criteri di collegamento atti a identificare la nazionalità dell’impresa investitrice.

In merito, il diritto internazionale oscilla fra i tradizionali criteri oggettivi, che danno risalto a elementi di tipo formale come il luogo della sede sociale o della costituzione societaria, e i più recenti criteri soggettivi, oramai prevalenti, che attribuiscono rilevanza al controllo societario e, dunque, alla nazionalità dei singoli azionisti⁸.

⁶In questo senso, si veda, ancora, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell’economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 353-359, che, sulla base di tale considerazione, afferma che la “mera transazione volta alla vendita di un bene o servizio” non è riconducibile a un investimento, in quanto, in detta ipotesi, “non vi è alcuna gestione del progetto da parte dell’operatore, né un flusso continuo di profitti”.

⁷In dottrina, cfr. fra i tanti, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell’economia*, Torino, 2021, 201, che sceglie di utilizzare tale nozione così generica, basata solo sull’elemento della transnazionalità, sul presupposto che, nel diritto internazionale, tanto consuetudinario, quanto pattizio, manca una definizione precisa e unitaria di “investimento straniero”.

⁸Cfr. ancora, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell’economia*, cit., 208-209, che lo

Infine, all'interno degli investimenti esteri, e proprio con riferimento all'acquisizione di partecipazioni societarie, la dottrina internazionalistica⁹ distingue fra investimenti esteri "diretti" e "indiretti" (o "di portafoglio"): i primi sono quelli che determinano il controllo (di diritto o di fatto) dell'impresa *target*, e dunque lo stabilimento dell'impresa investitrice all'interno del Paese ospite; i secondi sono, invece, quelli effettuati al solo scopo di realizzare un'operazione finanziaria (da qui, il riferimento ai medesimi anche come "meri investimenti") e che non determinano, dunque, anche lo stabilimento.

3.2. La libertà degli Stati sovrani di disciplinare i movimenti di capitali nel proprio territorio quale principio cardine del diritto internazionale in materia di investimenti esteri

Chiarito che cosa sia un investimento estero diretto, sembra utile analizzare le principali regole di diritto internazionale in materia di investimenti stranieri.

Sul punto occorre premettere che non esiste alcuna regola di diritto internazionale generale che garantisca la libera circolazione degli investimenti a livello globale.

Tale regola consuetudinaria non si è formata, essenzialmente, in ragione degli interessi contrapposti che sono storicamente esistiti, ma che esistono tutt'oggi, fra i Paesi esportatori e quelli importatori di capitali¹⁰. Paesi, questi, che, pur in via di approssimazione, hanno coinciso, tradizionalmente, rispettivamente, con gli Stati industrializzati e con quelli in via di sviluppo (PVS), e oggi – evitando di proporre una distinzione fra Stati non di rado criticata per i suoi margini di incertezza – fra quelli che presentano economie progredite e quelli che si connotano per economie maggiormente arretrate.

Per i primi, infatti, tendenzialmente, l'investimento estero diretto rappresenta un'opportunità di profitto, trattandosi di uno strumento che consente loro di espandere la propria attività verso mercati locali ritenuti facilmente "conquistabili", di acquisire materie prime a "buon mercato" e manodopera meno costosa, nonché di usufruire di quadri regolatori in materia di ambiente e di lavoro meno rigorosi rispetto a quelli vigenti nel Paese di origine. Di conseguenza, gli stessi aspirano a regolamentazioni internazionali poco stringenti, che permettano loro di accedere liberamente ai mercati stranieri.

deduce dagli usuali contenuti dei trattati bilaterali in materia di investimenti, citati nel prosieguo del testo.

⁹ Si veda, ancora, fra i tanti, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 353.

¹⁰ In dottrina, cfr. M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, Napoli, 2009, 108-109 e 114-116.

Per i secondi, di contro, sempre tendenzialmente, l'investimento si connatura tanto di benefici, quanto di rischi: l'immissione di capitali dall'estero, infatti, da un lato, costituisce un motore per accelerare la crescita economica, per aumentare la competitività del proprio sistema industriale e per incrementare i livelli occupazionali, dall'altro, fa sorgere la preoccupazione di perdere risorse preziose (naturali, tecnologiche e umane) e materie prime, pregiudicando le stesse potenzialità di sviluppo e minando le basi per l'indipendenza economica e politica del Paese. Alla luce di tale intrinseca contraddizione presente nell'investimento straniero, tali Stati desiderano regolamentazioni internazionali più rigide, che siano in grado, da un lato, di non dissuadere del tutto tali operazioni, dall'altro, di assicurare la conservazione delle risorse e materie prime al fine di proteggere la propria indipendenza.

A fronte della mancata formazione di una regola consuetudinaria volta a liberalizzare i mercati nazionali, residua solo – ponendosi quale principio che finisce per governare la materia in esame – la libertà degli Stati, nell'ambito della propria sovranità territoriale, tanto economica quanto politica, di disciplinare, nella maniera ritenuta più opportuna, le relazioni economiche con gli altri Stati, ivi incluso il movimento di capitali¹¹.

Il consolidamento di tale principio di libertà è proprio la naturale conseguenza della contrapposizione di interessi a cui si è fatto riferimento, che, di fatto, ha indotto gli Stati a rivendicare gelosamente il diritto di regolare, da sé, la materia degli investimenti esteri (sotto il profilo – si badi bene – della loro ammissione¹²).

Spetta dunque ai singoli Paesi, con le proprie politiche nazionali, il compito di stabilire quanto il mercato domestico debba essere aperto verso l'esterno. Quest'ultimo, infatti, potrà essere, a seconda di quanto deciso dagli Stati, totalmente liberalizzato, aperto ma sottoposto a controlli (più o meno intensi), o del tutto vietato. Tutto ciò, con l'avvertenza che l'effettivo grado di apertura dei mercati discende non solo dalle regole nazionali concernenti la possibilità giuridica di entrare tecnicamente all'interno degli stessi, ma anche, e soprattutto, da

¹¹In questo senso, cfr. fra gli altri, ancora, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 43 e 108. Diversi sono gli Autori che riconducono tale libertà al diritto internazionale generale, presupponendo la formazione di una consuetudine. In tal senso, cfr. fra gli altri, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 209 e 223; F. MARRELLA, voce *Investimenti*, in *Enc. Treccani online*, 2018.

¹²A tal fine va chiarito, infatti, che il diritto internazionale suole distinguere fra la fase di ammissione degli investimenti (di *pre-establishment*) – qui rilevante – da quella di trattamento (di *post-establishment*). Mentre la prima è regolata dalle discipline domestiche, la seconda è normata dallo stesso diritto internazionale. In dottrina, si veda, fra gli altri, G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di foreign direct investment screening e diritto internazionale degli investimenti*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2020, 333.

quelle che, riguardando la promozione degli investimenti, disciplinano il livello di protezione accordato agli investitori stranieri¹³.

3.3. *La mancata neutralità del diritto internazionale rispetto alle discipline nazionali e la rilevanza della soft law in materia di investimenti esteri*

La libertà degli Stati di disciplinare gli investimenti stranieri non implica l'assoluta neutralità del diritto internazionale rispetto a tale materia.

Infatti, quest'ultimo, pur non imponendo alcuna liberalizzazione dei flussi di capitali con l'intento di salvaguardare la sovranità degli Stati, li esorta, al tempo stesso, a impegnarsi a porre condizioni favorevoli alla loro realizzazione, dando impulso alla creazione di un mercato globale aperto agli investimenti.

Tale posizione non neutrale emerge, in particolare, dalla *soft law*, ovverosia da quell'insieme di atti che, pur essendo per definizione privi di efficacia vincolante, e non potendosi collocare per tale ragione fra le fonti formali, finiscono per rivestire – specie nella materia economica, ove si riscontra la reticenza dei Paesi ad assumere vincoli suscettibili di ridimensionare la propria libertà – grande rilevanza sul piano sostanziale¹⁴.

In tale materia, in particolare, vanno segnalate:

– le Linee Guida dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), adottate il 21 giugno 1976 in materia di investimenti internazionali e imprese multinazionali (*Declaration on International Investment and Multinational Enterprises*), che sono state dalla stessa adottate con l'obiettivo di migliorare il clima internazionale in materia di investimenti stranieri, sul presupposto – espresso nel Preambolo – che dette operazioni contribuiscono in maniera considerevole allo sviluppo di tutti i Paesi, tanto quelli industrializzati, quanto quelli in via di sviluppo.

– le cinque Linee Guida della Banca Mondiale (BM) e del Fondo Monetario Internazionale (FMI) adottate il 21 settembre 1992 in materia investimenti esteri diretti (*Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment*), che si prefiggono di individuare gli standard minimi di protezione che gli Stati ospiti – a cui si rivolgono, dunque, i suggerimenti – dovrebbero garantire agli investitori stranieri, procedendo così verso l'affermazione di regole uniformi fra tutti i Paesi.

¹³ In tale gruppo di regole, altrettanto rilevanti in materia di investimenti stranieri quando si cerca di valutare il grado di apertura di un intero sistema, rientrano le disposizioni che sono volte a: aumentare la chiarezza e la trasparenza (e quindi l'effettiva conoscibilità) dei quadri regolatori; predeterminare le finalità, i principi e i criteri utilizzati dai Governi nell'ambito dell'eventuale controllo sull'investimento, così da aumentare la certezza, la stabilità e la prevedibilità delle decisioni assunte; in ultimo, prevedere eventuali sistemi di tutela, giurisdizionale o amministrativa, avverso le decisioni di controllo.

¹⁴ Sul punto, M. RAMAJOLI, *Soft law e ordinamento amministrativo*, in *Dir. amm.*, n. 1, 2017, 147 ss.

La seconda di tali Linee Guida, in particolare, si occupa dell'ammissione degli investimenti esteri e ricorda il principio già richiamato in base al quale lo Stato ospite gode di libertà regolatoria sul proprio territorio. La stessa, tuttavia, sottolinea – e da qui si coglie la posizione non neutrale del diritto internazionale rispetto alla materia in oggetto – la necessità di favorire l'ingresso e lo stabilirsi degli investitori stranieri, da un lato, modificando le procedure di ammissione in modo tale da limitare dette operazioni solo quando necessario per proteggere la “sicurezza nazionale” o l’“interesse nazionale”, dall'altro, valorizzando la trasparenza, e dunque la conoscibilità della normativa interna in materia.

La rilevanza sostanziale della *soft law* trova la sua ragione fondante nella crisi delle fonti tradizionali del diritto internazionale in materia di investimenti esteri.

Il diritto consuetudinario, infatti – che aveva regolato la materia durante tutta l'epoca del colonialismo, fintanto che i sistemi giuridici degli imperi coloniali e delle colonie risultavano integrati – è entrato definitivamente in crisi intorno agli anni Sessanta del secolo scorso, all'indomani del processo di de-colonizzazione. Le colonie, infatti, divenute Paesi indipendenti, ma in via di sviluppo, nell'ambito di una più ampia rivendicazione circa la creazione di un nuovo ordine economico internazionale (NOEI) che sostituisse quello neo-liberale realizzati nel secondo dopoguerra, hanno contestato l'esistenza e il contenuto di quelle stesse consuetudini alla cui formazione non avevano contribuito, in base all'idea che fossero proprio tali regole, ispirate unicamente alla protezione degli investitori, a rendere gli investimenti pericolosi per la propria sovranità economica e politica¹⁵.

Per quanto concerne il diritto pattizio, la crisi è invece molto più recente. In merito, va anzi segnalato che il diritto convenzionale ha costituito, per anni, la “cura” alla crisi del diritto consuetudinario. Gli Stati, infatti, a fronte della mancanza di regole generali certe e condivise in materia di investimenti stranieri, oltre che delle tensioni sempre più accese fra i Paesi industrializzati, esportatori di capitali, e quelli emergenti, importatori di capitali, sono stati spinti a regolare tali operazioni attraverso i trattati: in particolare, tramite quelli bilaterali, denominati *Bilateral Investment Treaties* (BITs), che sono gli unici che si è riusciti a concludere a fronte del fallimento del metodo multilaterale, dovuto all'enorme difficoltà di addivenire alla conclusione di un testo che fosse idoneo a “mettere d'accordo” tanti Stati fra loro molto diversi per condizioni economiche e politiche¹⁶. Tuttavia, i trattati bilaterali, dopo diversi decenni, sono entrati anch'essi

¹⁵ Cfr. sul punto, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 107.

¹⁶ Sul fallimento del “metodo multilaterale” e sui tentativi naufragati di concludere una convenzione multilaterale in materia, si veda M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 331-337 e, della stessa Autrice, *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, 16-17.

in declino, e in particolare negli ultimi quindici anni¹⁷, essendosi sensibilmente ridotta la loro conclusione a seguito della diffusa percezione che gli stessi fossero troppo spesso sbilanciati, nei contenuti, a favore dei Paesi investitori, a danno degli Stati ospiti¹⁸.

In questo contesto di crisi delle fonti formali, emerge, dunque, in materia di investimenti esteri, la centralità della *soft law* internazionale, che influenza, con i suoi indirizzi, le scelte di regolazione degli Stati (tanto quelle unilaterali, quanto quelle pattizie¹⁹). Una peculiarità della materia degli investimenti, questa, che la allontana da molte altre materie tradizionalmente considerate attigue, come quella, in particolare, del commercio internazionale, che è regolata, invece, da rilevanti fonti convenzionali²⁰.

¹⁷ Tali accordi, noti già dalla fine degli anni Sessanta del secolo scorso, hanno raggiunto il picco di massima fortuna nella seconda metà degli anni Ottanta, con una continuità che è poi durata fino alla crisi economico-finanziaria del 2008. L'ampia diffusione di tali accordi era data dalla loro capacità di trovare un compromesso fra i Paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo, realizzando un clima internazionale favorevole agli investimenti stranieri basato sulla fiducia fra gli Stati. Cfr. fra i tanti, S. BARIATTI, *Current trends in foreign direct investment: open issues on national screening systems*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 39. Durante tale lasso di tempo, inoltre, il loro frequente uso ha determinato la formazione di una vera e propria prassi: cfr. in dottrina, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 206-209 e 223-224, che afferma che tali accordi, pur nell'eterogeneità, erano e sono caratterizzati da numerosi elementi comuni, fra cui la disciplina sull'ammissione degli investimenti (in particolare, in merito a tale ultimo profilo – qui d'interesse – gli accordi bilaterali tendevano e tendono a recepire il principio secondo cui l'investimento straniero nei mercati nazionali non è libero, ma sottoposto alla legislazione domestica dello Stato ospite dell'investimento, che, in forza della propria sovranità territoriale, economica e politica, è libero di disciplinare i movimenti di capitale sul proprio territorio, decidendo circa se e quali investimenti stranieri ammettere).

¹⁸ Cfr. in tal senso, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 337.

¹⁹ Va detto, infatti, che la *soft law* svolge una fondamentale funzione di "completamento" e di "supporto migliorativo" rispetto alle stesse fonti pattizie. Cfr. in tal senso, il Preambolo delle Linee Guida del 1992 citate.

²⁰ Infatti, la materia degli investimenti ha una sua autonomia rispetto a quella del commercio internazionale, ove un'analoga impostazione, basata su un'apertura generale agli scambi internazionali e sulla possibilità di opporre restrizioni basate sulla sicurezza e sull'ordine pubblico (c.d. eccezione di sicurezza), trova fondamento nelle fonti convenzionali (e, in particolare, negli artt. XIV e XIV-bis del *General Agreement on Trade in Services*, GATS, ovvero sia dal Trattato generale sullo scambio dei servizi a cui si deve l'istituzione dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC)). Per alcuni rilievi, si vedano: B.P. AMICARELLI, *Il controllo sugli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2019, 754-756; G. NAPOLITANO, *Il regolamento di controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2019, 7.

3.4. *L'effetto del diritto internazionale sulle relazioni economiche e sui flussi di capitali*

La libertà regolatoria degli Stati membri sull'ammissione degli investimenti nel proprio territorio costituisce uno dei vari elementi che ha condotto – in una prospettiva storica – a un quadro di instabilità sia nelle relazioni economiche internazionali, che nell'intensità, origine e destinazione dei flussi di capitali.

Iniziando dall'analisi dai rapporti economici internazionali, a partire dalla rivoluzione industriale, gli stessi hanno modificato la propria fisionomia più volte nel corso del tempo²¹, oscillando fra periodi di prevalente liberismo e quelli di preminente protezionismo.

Fra i periodi di predominante liberismo, in particolare, va segnalata – per la sua centralità storica, ma anche persistente attualità – la creazione, all'indomani della Seconda guerra mondiale, da parte dei Paesi industrializzati, di un vero e proprio ordine economico internazionale, definito nella Conferenza di Bretton Woods del 22 luglio 1944, fondato sulla teoria economica del neo-liberismo²², che postula la realizzazione di un sistema economico, posto sotto l'egida di organizzazioni internazionali, basato anche sull'apertura dei mercati nazionali agli investimenti stranieri.

Tuttavia, sino alla fine degli anni Ottanta del secolo scorso, tale ordine non è stato realmente universale, soprattutto in ragione di due profonde divisioni fra i Paesi.

La prima divisione, che si basava sulla diversa ispirazione filosofica del sistema economico, vedeva contrapporsi i Paesi a economia capitalista o di mercato, che si riconoscevano nella *leadership* statunitense, e quelli a economia socialista o pianificata, appartenenti al c.d. blocco sovietico²³. I primi si caratterizzavano per la distinzione fra potere politico (*imperium*), appartenente agli Stati, e potere economico (*dominium*), in mano ai privati; i secondi si connotavano, invece, per l'assenza di tale distinzione. La separazione fra *dominium* e *imperium* aveva notevoli ripercussioni sulle relazioni economiche internazionali: infatti, nei primi, venivano delineati quadri giuridici tesi a favorire gli investimenti stranieri, sulla base del riconoscimento e della promozione dell'iniziativa economica privata; nei secondi, di contro, dominava un approccio dirigista, ove lo Stato pianificatore si faceva carico di tutte le iniziative economiche e negava anche la libertà degli investimenti.

²¹ Sullo sviluppo dell'ordine economico internazionale, cfr. H. KISSINGER, *Ordine mondiale*, Milano, 2021; S.M. DE MARCO, *L'ordine economico internazionale: struttura, prospettive e soluzioni*, Napoli, 2007; A. GAUTHIER, *L'economia mondiale dal 1945 a oggi*, Bologna, 1998; W. ARTHUR LEWIS, *L'evoluzione dell'ordine economico internazionale*, Torino, 1983.

²² In merito cfr. E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 27, ove differenzia il "liberismo classico" dal "neo-liberismo".

²³ Sul punto, si veda S. MALLE, *Sistemi economici comparati*, in *Enc. Treccani*, 1998.

La seconda divisione, che trovava il proprio fondamento nella differente situazione economica, politica e sociale degli Stati, vedeva contrapporsi i Paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo²⁴. In merito a questi ultimi, va ricordato, come già anticipato, che un fronte di Paesi in via di sviluppo ha avanzato rivendicazioni lungo tutto l'arco degli anni Sessanta e per buona parte degli anni Settanta del secolo scorso, a seguito del processo di de-colonizzazione: quel che tali Stati richiedevano, in particolare, era la sostituzione del precedente ordine economico internazionale di stampo neo-liberista, di cui erano artefici i Paesi industrializzati, con un nuovo ordine economico internazionale atto a favorire la propria crescita, fondato su esigenze solidaristiche e redistributive, sulla sovranità permanente sulle proprie risorse naturali, nonché sul controllo delle attività economiche localizzate nel proprio territorio. Sulla base di tali rivendicazioni, detti Paesi, per diversi decenni, hanno mostrato diffidenza verso l'investimento straniero, considerandolo, anziché motore di sviluppo, un ostacolo alla propria sovranità economica e politica.

A partire dalla fine degli anni Ottanta del secolo scorso, l'ordine economico internazionale capitalista ha invece assunto vocazione universale.

Infatti: da un lato, la fine della guerra fredda e la disgregazione dell'Unione Sovietica hanno condotto alla crisi delle teorie economiche socialiste e alla tendenziale trasformazione dei Paesi a economia pianificata in Paesi a economia di mercato²⁵; dall'altro, la crisi economica attraversata da diversi Stati in via di sviluppo ha condotto questi ultimi a liberalizzare i flussi di capitali, o comunque a cercare di concludere trattati bilaterali con i Paesi investitori, iniziando a considerare gli investimenti stranieri come un indispensabile strumento per promuovere la propria crescita economica²⁶.

Tale ordine continua a sopravvivere tutt'oggi, benché stia attualmente vivendo un periodo di trasformazione a seguito delle diverse e profonde crisi sorte negli ultimi quindici anni.

La trasformazione dell'ordine, tuttavia, non ha determinato il superamento del neo-liberismo, ancora predominante, bensì ha implicato soltanto la manifestazione, soprattutto nei Paesi industrializzati, di sintomi di neo-protezionismo,

²⁴ Su tale divisione e sull'incerta perimetrazione di tali Paesi, cfr. M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 88.

²⁵ Cfr. ancora, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 93.

²⁶ Sul consolidamento di tale idea, un ruolo importante è stato svolto anche dagli stessi Paesi industrializzati. A tal fine, si veda il c.d. *Washington Consensus*, un pacchetto di dieci direttive di politica economica, condivise da Banca Mondiale, Fondo Monetario Internazionale e dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, finalizzate a ricreare, nei PVS che si fossero trovati in una situazione di crisi economica, le condizioni idonee al raggiungimento della stabilità e della crescita economica, includendo, fra le misure da adottare, proprio per i suoi benefici, anche la liberalizzazione degli investimenti stranieri in entrata. Cfr. sul punto, J. WILLIAMSON, *A short history of the Washington Consensus*, in *Law and business review of the Americas*, 2009, XV.

fra cui rientra proprio l'adozione o il rafforzamento dei meccanismi di controllo sugli investimenti esteri.

Parallelamente all'evoluzione delle relazioni economiche internazionali, anche l'intensità dei flussi di capitali, nonché le loro origini e destinazioni, hanno profondamente mutato nel corso del tempo, risentendo proprio delle suddette trasformazioni che hanno riguardato l'ordine economico internazionale (oltre che – quale altro elemento che rimarrà costantemente sullo sfondo, ma che incide profondamente sui flussi di capitali – lo scenario geopolitico)²⁷.

In particolare, in origine, gli investimenti esteri risultavano limitati e dipendevano dal colonialismo.

Gli imperi coloniali europei – primo fra tutti la Gran Bretagna – che detenevano la *leadership* dal punto di vista politico ed economico, rappresentavano i principali investitori a livello globale. Fra le mete privilegiate dei loro investimenti vi erano soprattutto i territori coloniali o ex coloniali, come gli Stati Uniti, la cui economia, durante il XIX secolo e l'inizio del XX secolo, anche in ragione di tali immissioni di capitali, è cresciuta fortemente²⁸.

Dopo la Seconda guerra mondiale, e fino agli anni Ottanta del secolo scorso, gli investimenti stranieri sono diventati un fenomeno più significativo.

Gli Stati Uniti, che dopo il conflitto hanno acquisito l'egemonia politica ed economica mondiale²⁹, sono divenuti il primo Paese investitore. I principali Stati europei, dal canto loro, proprio in tale periodo, da un lato, hanno perso il primato nell'esportazione di capitali – pur rimanendo ancora importanti investitori – dall'altro, hanno cercato di attrarre investimenti, considerandoli fondamentali, prima, per la ricostruzione post-bellica, poi, in generale, per favorire la propria crescita economica. Tuttavia, i flussi di capitali si muovevano ancora, principalmente in ragione della mancata universalità dell'ordine economico internazionale che ha caratterizzato tale fase, fra gli Stati Uniti, i Paesi europei e pochi altri Stati politicamente vicini a questi (ad esempio, il Giappone), ovvero sia in maniera ancora profondamente disomogenea a livello globale.

A partire dagli anni Ottanta del secolo scorso, e fino alla crisi economico-finanziaria globale del 2008, gli investimenti internazionali sono cresciuti intensamente, sia per l'acquisita vocazione universale dell'ordine economico internazionale già realizzato, con la conseguente liberalizzazione dei flussi di capitali anche in diversi Paesi ex socialisti (e dunque, la Russia e gli altri Paesi rientranti

²⁷ Su tale legame, si veda, fra gli altri, M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2016, 675.

²⁸ Cfr. C.L. MANN, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 15.

²⁹ Cfr. ancora, C.L. MANN, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, cit., 15 ss.

nella precedente URSS) e in quelli emergenti (in particolare, la Cina³⁰), sia per la spinta derivante dall'azione delle principali organizzazioni internazionali in materia economica (BM e FMI), che, anche negli Stati industrializzati tradizionalmente esportatori di capitali (*in primis*, Stati Uniti e Paesi europei), ha innescato una vera e propria "gara" all'adozione di politiche finalizzate ad attrarre investimenti³¹. In questo lasso di tempo, peraltro, i flussi di capitali si sono mossi anche in maniera più omogenea a livello globale: non a caso ha avuto luogo, proprio in tale trentennio, l'attuale globalizzazione, nota per aver "mondializzato" i rapporti economici³², coinvolgendo tutti i Paesi e realizzando una fortissima integrazione fra le economie dei vari Stati, al punto che "nessuno Stato, forse nemmeno gli Stati Uniti – che hanno continuato a detenere la *leadership* a livello politico ed economico, anzi rafforzandola dopo la disgregazione dell'Unione Sovietica – possono sopravvivere e svilupparsi senza intrattenere relazioni economiche con gli altri Stati"³³.

I flussi di investimenti hanno continuato ad aumentare, infine, anche negli ultimi quindici anni, resistendo alle diverse crisi e ai sempre più diffusi sistemi di controllo sugli investimenti esteri introdotti o rafforzati dagli Stati industrializzati. Tuttavia, i movimenti di capitali hanno mutato la propria direzione a seguito dei nuovi equilibri mondiali, caratterizzati dall'emersione di alcuni Paesi emergenti (ad esempio, il Brasile e l'India) e dall'affermazione, in luogo del primato statunitense, di un'egemonia bipolare condivisa dagli Stati Uniti – non più con l'Europa, bensì – con la Cina. Paesi, Stati Uniti e Cina, che, poi, pur avendo economie fra loro strettamente interdipendenti, competono oggi in una nuova guerra fredda, che si gioca sul terreno economico e, sempre più, ormai, anche tecnologico³⁴.

In tale contesto, la Cina, Paese considerato di nuova industrializzazione e

³⁰ Sugli investimenti cinesi in tale periodo storico, R. CAVALIERI (a cura di), *Cina: commercio internazionale e investimenti esteri*, Milano, 2005.

³¹ In questo senso, G. NAPOLITANO, *Foreign direct investment screening: open questions and future challenges*, in G. NAPOLITANO (a cura di) *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 9.

³² Sotto tale profilo, infatti, i flussi di IED sono "al tempo stesso, una causa e una conseguenza della mondializzazione" dei rapporti economici e, con essa, della globalizzazione (così, la Comunicazione della Commissione, adottata in data 7 luglio 2010, dal titolo "*Verso una politica globale europea degli investimenti internazionali*", parte 1). In dottrina, cfr. E. ROSSITTO, *La mondializzazione tra Stato e mercato*, Milano, 2003; S. STRANGE, *Chi governa l'economia mondiale? crisi dello Stato e dispersione del potere*, Bologna, 1998; P. BARCELLONA, *Il declino dello Stato: riflessioni di fine secolo sulla crisi del progetto moderno*, Bari, 1998.

³³ Così, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 93.

³⁴ Cfr. in dottrina, M. DIAN, *La Cina, gli Stati Uniti e il futuro dell'ordine internazionale*, Bologna, 2021; N. ACOCELLA, *La globalizzazione e l'ordine economico mondiale*, Roma, 2020; M.A. CARRAI, *China's foreign direct investment screening*, cit., 23; J. CHAISSE-H. ZHAO, *China's international investment strategy: bilateral, regional, and global law and policy*, Oxford, 2019.

con un'economia da anni in rapida e forte crescita³⁵, ha assunto il primato quale Paese esportatore di capitali, superando anche gli Stati Uniti³⁶, mentre i Paesi di antica industrializzazione, come gli Stati Uniti stessi e ancora di più quelli europei, sono divenuti mete privilegiate per gli investimenti stranieri. Uno scenario, questo, che segna una netta cesura rispetto al passato e che pone sfide crescenti per l'Unione europea³⁷ e i suoi Paesi membri, che si ritrovano, oggi, nel mezzo di una competizione sempre più sfrenata e potenzialmente pericolosa fra attori statali.

3.5. La tendenza globale neo-protezionistica

Nel contesto testé descritto si inserisce la tendenza globale neo-protezionista degli Stati ospiti di incidere più fortemente sugli investimenti stranieri, sia aumentando i controlli in fase di ammissione, che intervenendo in maniera più penetrante e diffusa anche in fase di trattamento³⁸.

Concentrando l'attenzione sul profilo dell'ammissione – oggetto del presente lavoro – la tendenza degli Stati è stata quella di introdurre o rafforzare i meccanismi di controllo nazionali sugli investimenti esteri diretti. Detta tendenza, infatti, si riscontra oggi, a livello mondiale, soprattutto nei Paesi industrializzati (sia di antica che di nuova industrializzazione), che vedono l'investimento stra-

³⁵ Sulla crescita cinese, si veda, ad esempio, la Comunicazione della Commissione, adottata in data 22 giugno 2016, dal titolo “*Elementi per una nuova strategia dell'UE sulla Cina*”, punto I.

³⁶ Infatti, come si ricorda nella Comunicazione della Commissione, adottata in data 22 giugno 2016, dal titolo “*Elementi per una nuova strategia dell'UE sulla Cina*”, punto I, nell'ambito della politica cinese di globalizzazione, “le imprese cinesi vengono spronate a commerciare, all'investire all'estero e a reperire risorse come mai prima d'ora”. Analogamente, cfr. Comunicazione della Commissione, adottata in data 12 marzo 2019, dal titolo “*UE-Cina – Una prospettiva strategica*” – poi ripresa dalle conclusioni del Consiglio europeo del 21-22 marzo 2019 – ove la Commissione rileva la dimensione considerevole degli investimenti cinesi a livello globale (p. 4). Sulla politica di investimento cinese all'indomani della crisi del 2008, si vedano: M.A. CARRAI, *China's foreign direct investment screening and the future of global investment*, in G. NAPOLITANO (a cura di) *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 23; J. PABLO CARDENAL-H. ARAÚJO, *Come la Cina sta conquistando l'Occidente*, Milano, 2016.

³⁷ In tal senso, si veda la Comunicazione della Commissione, adottata in data 18 febbraio 2021, dal titolo “*Riesame della politica commerciale – Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva*”, punto I.

³⁸ Infatti, va rilevato che anche nella fase di trattamento, ove incombono penetranti obblighi di diritto internazionale (generale e pattizio) in capo agli Stati ospiti, si riscontra una tendenza di questi ultimi a intervenire in maniera più incisiva sulla protezione degli interessi strategici nazionali (allargando, in particolare, il c.d. *power to regulate*, oramai assai diffuso nella prassi pattizia, che si sostanzia nel potere dello Stato di comprimere i diritti degli investitori, anche eventualmente disattendendo gli impegni convenzionali assunti, in vista del legittimo perseguimento di interessi nazionali essenziali). Sul punto, cfr. F.M. PALOMBINO, *Golden power e power to regulate a fronte dell'emergenza sanitaria: due facce della stessa medaglia*, in *Dem. e Dir. soc.*, 2020, 243-247.

niero non soltanto come un fattore di crescita, ma anche, e sempre più, come uno strumento potenzialmente pericoloso per la sovranità nazionale. Basti pensare, al riguardo, che, mentre nel 2009 meno di 2/3 dei Paesi membri dell'OCSE disponeva di meccanismi di revisione degli investimenti per proteggere i propri interessi essenziali in materia di sicurezza, la quota è attualmente vicina al 90 per cento e continua a crescere³⁹.

Nel dettaglio, dal punto di vista evolutivo, è possibile cogliere, a livello globale, quattro ondate di politiche restrittive nei confronti degli investimenti esteri verificatesi negli ultimi quindici anni⁴⁰. In particolare: la prima è stata conseguente alla crisi economico-finanziaria globale del 2008 e ha riguardato gli investimenti esteri effettuati tramite i c.d. fondi sovrani di investimento; la seconda si è realizzata circa dal 2016 al 2020, a seguito della straordinaria ascesa economica e dell'annunciata strategia d'investimento cinese che, con nuove minacce alla sicurezza nazionale, ha coinvolto tutti gli investimenti esteri che ricadono nell'ambito dei settori strategici, ivi compresi quelli connessi all'alta tecnologia; la terza è strettamente correlata alla crisi sanitario-economica derivante dalla pandemia da covid-19, sorta in Cina nel dicembre 2019 e propagatasi nel resto del mondo nei primi mesi del 2020; la quarta è legata alla c.d. crisi Ucraina, innescata, dalla fine del febbraio 2022, dalla guerra ai confini orientali del continente europeo. Di tali ondate si darà conto all'inizio del terzo capitolo, ove si tratterà di esse con specifico riferimento ai *golden power* nazionali.

4. *Gli investimenti (interni ed esterni) nella prospettiva del diritto comunitario ed europeo*

Nell'arena globale, prima, la Comunità economica europea (CEE), poi, la Comunità europea (CE), oggi, l'Unione europea (UE), si sono mosse – alla pari di ogni altro attore internazionale – per disciplinare la materia degli investimenti.

³⁹ Per tali dati, cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2020, p. 3.

⁴⁰ In dottrina, cfr. G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 551, ove afferma che, nel mondo, e anche in Europa, l'introduzione di tali meccanismi si è concentrata negli ultimi quindici anni. Si vedano, sul punto, anche G. ROJAS EL-GUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di foreign direct investment screening e diritto internazionale degli investimenti*, cit., 329 e S. PUGLIESE, *Il rischio nel diritto dell'Unione europea tra principi di precauzione, proporzionalità e standardizzazione*, Bari, 2017, 123, nt. 125, che analizzano specifiche esperienze straniere, non solo europee, ma anche extra-europee (Stati Uniti, Canada, Australia, Cina, India, Indonesia, Giappone, Thailandia).

4.1. *Precisazioni preliminari nel passaggio dal diritto internazionale a quello comunitario ed europeo*

Prima di entrare più dettagliatamente nell'analisi del quadro europeo in materia di controllo sugli investimenti, appare utile osservare come le definizioni e le distinzioni preliminari al tema affrontato, già esaminate in seno al diritto internazionale, abbiano talora assunto una dimensione propria nel diritto dell'Unione europea (e, così, "a cascata", anche in quello degli Stati membri).

A tal fine, va ricordato, primariamente, che, nella prospettiva del diritto europeo (e, di conseguenza, dei diritti nazionali dei Paesi membri dell'Unione), l'investimento estero è solo quello extra-europeo⁴¹; quello interno, diversamente, può essere, a seconda dei casi, nazionale o, se proveniente da altro Stato membro, intra-europeo.

Secondariamente, per quanto riguarda i criteri di collegamento atti a identificare la nazionalità dell'impresa investitrice, il diritto europeo e i diritti nazionali degli Stati membri – con una scelta che si inserisce nel panorama delle possibili opzioni offerte dal diritto internazionale – attribuiscono prevalenza a quelli più tradizionali, oggettivi, basati sul luogo della sede sociale o della costituzione societaria⁴².

Infine, in merito alla nozione di investimento estero diretto, sembra utile precisare che il diritto dell'Unione europea si spinge più in là rispetto a quanto emerge dal diritto internazionale, dandone una definizione ben più allargata. Infatti, il diritto euro-unitario, nel definire gli investimenti esteri diretti, e al contempo distinguerli da quelli indiretti, non si limita a fare riferimento alle acquisizioni di partecipazioni che determinano il controllo dell'impresa (di diritto o di fatto, ove quello "di diritto" si realizza a fronte della titolarità della maggioranza delle partecipazioni societarie e quello "di fatto" in virtù del possesso di partecipazioni che conferiscono all'investitore la possibilità di avere una "sicura influenza" sulla conduzione societaria) e lo stabilimento dell'investitore. Diversamente – e da qui si coglie la maggiore ampiezza della definizione – esso include anche le acquisizioni che comportano, più genericamente, la creazione di "legami durevoli e diretti" fra l'investitore e l'impresa target, con l'esercizio di una "partecipazione effettiva alla gestione" della stessa⁴³: acquisizioni di parte-

⁴¹ Cfr. art. 2, par. 1, n. 2 del regolamento 2019/452/UE (cd. regolamento IED), secondo cui l'investitore è "estero" se proviene da un Paese terzo.

⁴² Per il diritto dell'Unione europea, cfr. art. 54, par. 1 TFUE; in relazione al diritto nazionale, cfr. in via d'anticipazione, l'art. 2, comma 5-bis della normativa in materia di *golden power*, riscritto dall'art. 25 del decreto Ucraina.

⁴³ Cfr. art. 2, par. 1, n. 1 del regolamento IED, ove afferma che per "investimento estero diretto" si fa riferimento a "un investimento di qualsiasi tipo, da parte di un investitore estero, inteso a stabilire [...] legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e [...] l'impresa cui è messo a disposizione il capitale [...] compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla

cipazioni, queste ultime, che non determinano, giuridicamente, anche lo stabilimento dell'investitore, bensì, unicamente, la circolazione di capitali⁴⁴.

4.2. Il fondamento d'azione dell'Unione europea: le norme dei Trattati relative alle competenze in materia di investimenti (interni ed esterni)

Dopo aver posto alcune preliminari precisazioni appare utile proseguire verificando quale sia il fondamento d'azione dell'Unione europea in materia di investimenti, concentrando l'attenzione, naturalmente, sulle previsioni dei Trattati europei che disciplinano le competenze.

In via generale, come noto, quest'ultime norme rendono visibili quali sono gli spazi di sovranità che gli Stati hanno deciso di cedere all'Unione per il conseguimento di obiettivi comuni. Le stesse non sono state stabili nel corso del tempo; al contrario, sono state più volte riformate e, in particolare, nell'ambito di tale evoluzione, con riferimento alla materia degli investimenti, hanno esteso progressivamente lo spazio di manovra, prima, della CEE, poi, della CE, infine, dell'UE.

Posta tale premessa, tuttavia, occorre tracciare un fondamentale distinguo fra gli investimenti interni ed esterni.

Per quanto concerne quelli interni, dapprima intra-comunitari e oggi intra-europei, la competenza comunitaria ed europea è da sempre stata pacifica in virtù della loro riconducibilità alla materia, prima, del "mercato comune", poi, del "mercato unico" o "mercato interno".

Come noto, infatti, già dal Trattato di Roma, i padri fondatori del progetto comunitario volevano aprire i mercati nazionali e creare, sul modello statunitense, il "mercato comune"⁴⁵, ovvero sia uno spazio senza frontiere interne in cui fossero riconosciute e attuate le c.d. quattro libertà fondamentali, ivi inclusa la libera circolazione di capitali e il diritto di stabilimento⁴⁶. Tale mercato, come

gestione [...] di una società che esercita un'attività economica". In dottrina, cfr. G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 8.

⁴⁴ In dottrina, cfr. M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 681-682, ove afferma che "il diritto di stabilimento si salda al profilo organizzativo" (venendo in rilievo solo a fronte di acquisizioni di partecipazioni "tali da consentire all'investitore straniero – il controllo di diritto o comunque – una sicura influenza" sulla società acquisita), mentre "la libera circolazione di capitali a quello finanziario" (venendo in gioco tutte le volte in cui l'acquisizione di partecipazioni consenta all'investitore, più blandamente, di creare "legami duri" e "partecipare effettivamente" alla gestione dell'impresa acquisita, ovvero, addirittura, di detenere solo una mera partecipazione finanziaria).

⁴⁵ Cfr. art. 8 TCEE.

⁴⁶ Per la libera circolazione dei capitali, cfr. art. 67, par. 1, TCEE. Per il diritto di stabilimento, cfr. art. 52 TCEE.

ancora noto, si è evoluto successivamente nell'ancora oggi denominato "mercato unico" o "mercato interno"⁴⁷, con una formula certamente più suggestiva nell'ottica dell'integrazione fra gli Stati membri⁴⁸, ma, a ben vedere, in continuità sostanziale con la precedente⁴⁹, rimanendo strettamente ancorata al riconoscimento e all'attuazione delle libertà e dei diritti sopracitati.

Nell'ambito della materia in esame, naturalmente, l'azione comunitaria ed europea, pur se in via concorrente con quella degli Stati membri⁵⁰, è sempre stata particolarmente intensa, consentendo di dare attuazione alle libertà e ai diritti di tale mercato⁵¹. Tuttavia, proprio nel darne attuazione, la suddetta azione ha finito per estendersi e proteggere anche gli investimenti interni⁵², che sono apparsi inevitabilmente relazionati a tale materia in quanto collegati, in via necessaria, con la libera circolazione di capitali, in ragione del flusso di capitali fra Paesi membri che ciascuna operazione reca con sé⁵³ e, in via eventuale – nell'ipotesi in cui le operazioni determinino anche il controllo dell'impresa acquisita – anche con il diritto di stabilimento⁵⁴.

⁴⁷ Il riferimento al "mercato interno" si rinviene, per la prima volta, nella giurisprudenza della Corte di Giustizia (cfr. Corte giust. CEE, sent. 5 maggio 1982, causa C-15/81, *Schul*). Successivamente, tale riferimento ha iniziato a comparire anche in altri atti delle istituzioni comunitarie: dapprima, nel "*Libro Bianco sul completamento del mercato interno*" del 14 giugno 1985; poi, nell'Atto Unico Europeo (art. 8 AUE); infine, nel Trattato di Lisbona, che, riprendendo la nozione già offerta dall'AUE, prevede, che "il mercato interno comporta uno spazio senza frontiere interne, nel quale è assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali secondo le disposizioni dei Trattati" (art. 26, par. 2 TFUE).

⁴⁸ In tal senso, G. CONTALDI, *Diritto europeo dell'economia*, Torino, 2019, 2.

⁴⁹ In questo senso, cfr. Corte giust. CEE, sent. 5 maggio 1982, causa C-15/81, *Schul*, punto 33.

⁵⁰ L'ascrizione della materia del "mercato interno" alla competenza concorrente è stata confermata, in ultimo, anche dal Trattato di Lisbona (art. 4, par. 2, lett. a) TFUE). Trattandosi di materia di competenza concorrente, sia l'Unione europea che gli Stati membri possono adottare atti giuridicamente vincolanti, sebbene questi ultimi possano esercitare la propria competenza nella misura in cui l'Unione non ha esercitato la propria (art. 2, par. 2 TFUE).

⁵¹ Sul punto, si vedano: I. BORRELLO-S. CASSESE-E. CHITI, *Il mercato interno e le politiche dell'Unione europea*, in S. CASSESE (a cura di), *La nuova Costituzione economica*, Bari, 2021, 40-52, da cui emerge che tale attuazione è avvenuta mediante atti di varia natura (dalle fonti di diritto comunitario originario e derivato fino alle stesse pronunce della Corte di Giustizia); G. TESAURO, *Diritto dell'Unione europea*, Napoli, 2021, 365-370, che ricostruisce il processo di attuazione del mercato comune, articolandolo in fasi e valorizzando il passaggio dall'integrazione negativa a quella positiva.

⁵² In dottrina, cfr. sul punto, M. LAMANDINI-F. PELLEGRINI, *Investimenti diretti e investimenti di portafoglio tra diritto di stabilimento e libera circolazione di capitali*, in *Dir. soc. eur. e int.*, 2017, 89-106.

⁵³ Non a caso, gli investimenti effettuati tramite l'acquisizione di partecipazioni in società sono espressamente inclusi nell'allegato I della direttiva 88/361/CEE, che comprende un elenco non tassativo di operazioni che determinano movimenti di capitali.

⁵⁴ Infatti, il diritto di stabilimento implica – ed è per tale ragione che si correla agli investimenti e alla circolazione di capitali – la libertà, da parte degli operatori economici degli Stati membri,

Rispetto a quanto detto, ben più complesso è stato l'*iter* che ha condotto l'Unione a esercitare competenze in riferimento agli investimenti esterni: non a caso, per sessant'anni, vi è stata completa inattività da parte delle istituzioni comunitarie, che né hanno adottato propri atti in materia, né hanno negoziato e concluso BITs con i Paesi terzi, lasciando tale compito all'azione unilaterale di ciascun singolo Stato membro.

L'inerzia delle istituzioni comunitarie, tuttavia, a ben vedere, non è stata l'espressione della rigorosa applicazione del principio di attribuzione, quanto piuttosto l'esito di una scelta consapevole, dettata dalla volontà di promuovere con gradualità l'integrazione europea.

A sostegno di tale affermazione va ricordato che, per quanto non vi fossero espresse attribuzioni in capo alle istituzioni comunitarie fino al Trattato di Maastricht, la rigidità stessa del principio di attribuzione⁵⁵ è stata mitigata, già dagli anni Settanta del secolo scorso, dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia. Quest'ultima, infatti, ispirandosi a un orientamento pretorio già noto nell'ordinamento statunitense, ha elaborato la teoria dei poteri impliciti⁵⁶, al fine di consentire alle istituzioni comunitarie di estendere la propria azione anche in ambiti non previsti dai Trattati, a condizione che fosse necessario per la realizzazione degli obiettivi da perseguire⁵⁷. Tale teoria, peraltro, è stata estesa dalla Corte anche in riferimento alla conclusione di accordi internazionali⁵⁸.

di insediarsi stabilmente in uno Stato membro diverso da quello di origine per il tramite della "gestione di imprese" operanti in tale Paese, conseguita tramite l'acquisizione del loro controllo (art. 52 TCEE, poi divenuto, con il Trattato di Amsterdam, art. 43 TCE e, infine, oggi, con il Trattato di Lisbona, art. 49 TFUE).

⁵⁵ Il principio di attribuzione era già previsto nel Trattato di Roma (art. 4, par. 1 TCEE). Successivamente, esso è stato consolidato dal Trattato di Maastricht (art. 4, par. 1 TCE) e viene ancora oggi riconosciuto dal Trattato di Lisbona, che prevede che "ciascuna istituzione agisce nei limiti delle attribuzioni che le sono conferite dai Trattati" (art. 13, par. 2 TUE).

⁵⁶ Sui poteri impliciti, si vedano, in dottrina: N. BASSI, *Principio di legalità e principio di certezza del diritto a confronto nella regolazione amministrativa dei servizi economici generali*, in E. BRUTI LIBERATI-F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, Torino, 2010, 163-167; G. MORBIDELLI, *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Dir. amm.*, 2007, 703 ss.

⁵⁷ La teoria dei poteri impliciti, elaborata dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia (cfr. fra le altre, della Corte giust. CEE: sent. 2 febbraio 1989, C-275/1987, *Commissione contro Consiglio*; sent. 26 marzo 1987, causa C-45/1986, *Commissione contro Consiglio*; sent. 12 luglio 1973, causa C-8/1973, *Hauptzollamt Bremerhaven contro Massey-Ferguson GmbH*), è stata recepita dall'art. 308 TCE e, per ultimo, dall'art. 352 TFUE, che ha previsto la c.d. clausola di flessibilità. In dottrina, si veda A.L. VALVO, *Istituzioni di diritto dell'Unione europea*, Torino, 2021, 115-116.

⁵⁸ Rispetto agli accordi internazionali, infatti, la Corte di Giustizia, già a partire dagli anni Settanta del secolo scorso, ha valorizzato il "principio del parallelismo fra competenze esterne e interne", oggi positivizzato agli artt. 3, par. 2 e 216, par. 1 del TFUE. Tale valorizzazione è descritta in M.E. BARTOLONI, *Relazioni esterne dell'Unione europea*, in *Enc. Treccani online*, 2015.

Se così è, allora, applicando tale teoria, le finalità che avrebbero potuto legittimare le istituzioni comunitarie a intervenire anche sugli investimenti esteri sarebbero state, in particolare, secondo la dottrina⁵⁹, almeno due: da un lato, quella di dare attuazione all'acquisita "dimensione esterna" della libera circolazione di capitali, che è divenuta, proprio verso la fine degli anni Ottanta⁶⁰, oltre che un caposaldo del mercato interno, anche un autonomo obiettivo da perseguire nelle relazioni con i Paesi extra-europei, i quali possono anch'essi dolersi della sua violazione⁶¹; dall'altro, quella di realizzare gli obiettivi correlati alla "politica commerciale comune", ovverosia quella politica che costituisce la "proiezione esterna" del mercato interno⁶² e che intendeva realizzare la graduale soppressione degli scambi internazionali⁶³.

Ad avvalorare quanto sostenuto, e cioè che il ritardo d'azione delle istituzioni comunitarie sia dipeso da una scelta giustificata dalla volontà di promuovere gradualmente l'integrazione fra gli Stati membri, milita anche la circostanza che tale inerzia ha perdurato, addirittura, fino alla conclusione del Trattato di Lisbona e, cioè, a ben vedere, oltre il momento – che ha invece coinciso con il Trattato di Maastricht⁶⁴ – in cui è stato attribuito alle istituzioni comunitarie il

⁵⁹ Infatti, come rileva E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 218, nt. 22, in riferimento alla mancata negoziazione e conclusione di accordi bilaterali d'investimento, "malgrado l'assenza nei Trattati di una specifica previsione al riguardo, una competenza esterna, quantomeno concorrente con quella degli Stati membri, avrebbe potuto essere riconosciuta alla Comunità a partire dalle norme sulla libera circolazione dei capitali e sulla politica commerciale comune ricorrendo alla teoria dei poteri impliciti [...]. È da ritenere, quindi, che l'assenza di iniziative comunitarie nel settore sia stata piuttosto legata alla scelta di promuovere con gradualità l'integrazione europea". Cfr. altresì, S. PUGLIESE, *Il rischio nel diritto dell'Unione europea tra principi di precauzione, proporzionalità e standardizzazione*, cit., 104, che, nel ricostruire storicamente l'evoluzione delle competenze delle istituzioni europee in materia, mette in evidenza il "legame strettissimo esistente tra il tema degli investimenti e il mercato comune".

⁶⁰ In particolare, ciò è avvenuto tramite la direttiva 88/361/CEE, che ha esteso l'applicazione di tale libertà anche verso i Paesi terzi (art. 7, par. 1). Il Trattato di Maastricht ha poi affermato, in continuità con la direttiva citata, che "sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e Paesi terzi" (art. 73B, par. 1 TCE), facendo propria un'impostazione poi confermata anche dal Trattato di Amsterdam (dopo le modifiche, art. 56, par. 1 TCE) e dal Trattato di Lisbona (art. 63, par. 1 TFUE). In dottrina, cfr. G. TESAURO, *Diritto dell'Unione europea*, cit., 72-84. Alla luce della dimensione esterna di tale libertà, come affermato da M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 676, le economie dell'Unione europea e dei suoi Paesi risultano essere "giuridicamente, tra le più aperte, se non le più aperte in assoluto, ai flussi di investimento stranieri".

⁶¹ A rilevarlo, R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, n. 17, 2019, 6-7, che mette a confronto tale libertà con il diritto di stabilimento, che invece, privo di dimensione esterna, non ha valenza *erga omnes* e non è direttamente invocabile dagli Stati terzi.

⁶² Così, G. CONTALDI, *Diritto europeo dell'economia*, cit., 149.

⁶³ Cfr. artt. 110 e 113 TCEE.

⁶⁴ Cfr. art. 73C, par. 2 TCE, poi divenuto, con il Trattato di Amsterdam, art. 57, par. 2 TCE e,

potere di legiferare in materia di investimenti esteri (seppur, ancora, nell'ambito dell'attuazione della libera circolazione di capitali).

L'inattività delle istituzioni europee in materia di investimenti esterni, in ogni caso, è cessata con il Trattato di Lisbona, che, in particolare, ha ricondotto espressamente gli investimenti esteri – si badi bene, quando diretti – nell'ambito della “politica commerciale comune” (art. 207, par. 1 TFUE)⁶⁵.

Mediante tale espressa riconduzione – che costituisce l'esito di un percorso ove i Trattati hanno progressivamente e straordinariamente esteso l'oggetto della suddetta politica – l'Unione europea può, ora, relativamente agli investimenti esteri diretti, in virtù del principio di attribuzione, non più solo legiferare (art. 207, par. 2 TFUE), ma anche negoziare e concludere BITs con i Paesi terzi (art. 207, par. 3 TFUE). Tutto ciò, perseguendo la “graduale soppressione delle restrizioni” (art. 206 TFUE) e nel rispetto dei principi generali dell'azione esterna (art. 205 TFUE) di cui all'art. 21 TUE, fra cui la “salvaguardia dei valori, degli interessi, della sicurezza, dell'indipendenza e dell'integrità dell'Unione” e la “difesa della democrazia, dello Stato di diritto, dei diritti umani e dei principi di diritto internazionale”.

La scelta del legislatore europeo di ricondurre tali operazioni nell'ambito della politica commerciale comune è dipesa da diverse ragioni, tutte accomunate dalla volontà di affrontare le nuove sfide globali accentuando il peso decisionale in capo all'Unione, consentendole così di diventare un “attore protagonista nel diritto internazionale degli investimenti”, legittimandola a esprimersi “con una sola voce sulla scena mondiale”⁶⁶, attribuendole, infine, un ruolo verso l'esterno equiparabile a quello già assolto verso l'interno del proprio territorio⁶⁷.

infine, oggi, art. 64, par. 2 TFUE. Secondo tale disposizione, infatti, al fine di conseguire la libera circolazione di capitali fra Stati membri e Paesi terzi, le istituzioni possono adottare “misure concernenti i movimenti di capitali provenienti da Paesi terzi [...] in relazione a investimenti diretti”.

⁶⁵ Come disposto dall'art. 207, par. 1 TFUE, “la politica commerciale comune è fondata su principi uniformi, in particolare per quanto concerne – anche – gli investimenti esteri diretti”. In dottrina, su tale estensione di competenza, si vedano B. CAPPIELLO, *Il diritto europeo degli investimenti. Prospettive per una politica europea sostenibile*, Torino, 2019, 203-214; G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investments in the EU*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 63. Diversamente, gli investimenti di portafoglio “non rientrano nella politica commerciale comune, bensì nella differente disciplina dei movimenti dei capitali ai sensi dell'art. 63 ss. del TFUE”, e cioè al mercato unico quale materia di competenza concorrente. Per il virgolettato, G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici della prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2020, 594 e, analogamente, S. PUGLIESE, *Il rischio nel diritto dell'Unione europea tra principi di precauzione, proporzionalità e standardizzazione*, cit., 105-106.

⁶⁶ Così, la Comunicazione della Commissione, adottata in data 18 febbraio 2021, dal titolo “*Risame della politica commerciale – Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva*”, punto 1.

⁶⁷ La complessiva strategia volta a trasferire il peso decisionale in materia dagli Stati membri all'Unione è derivata, infatti, con specifico riferimento al potere di legiferare, dall'esigenza di at-

Dal punto di vista della tecnica giuridica ciò è avvenuto, come visto, spostando le sopracitate operazioni dal mercato interno, attratto alla sfera di competenza concorrente, verso la politica commerciale comune, su cui l'Unione ha una competenza esclusiva⁶⁸. A partire dall'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, di conseguenza, con riferimento agli investimenti esteri diretti, si è assistito a un'importante transizione: da un quadro in cui – dato il collegamento di tali operazioni unicamente con la libera circolazione di capitali – tanto l'Unione quanto gli Stati membri avrebbero potuto adottare atti giuridicamente vincolanti, a un nuovo contesto ove – in virtù del legame di tali operazioni con la politica commerciale comune – il ruolo centrale spetta all'Unione e l'azione dei Paesi membri risulta limitata. Questi ultimi, infatti, da una parte, non possono più legiferare, salvo se autorizzati dall'Unione o per dare attuazione ai suoi atti, dall'altra, non sono più competenti a negoziare e concludere individualmente nuovi BITS⁶⁹.

tribuire all'Unione una funzione di “guida” in un periodo in cui le congiunture economiche negative avevano indebolito il tessuto industriale di diversi Paesi membri, reso appetibili le loro imprese e trasformato il territorio unionale in un'importante destinazione per gli investimenti esteri diretti. Diversamente, con specifico riguardo alla conclusione dei trattati bilaterali d'investimento, l'accentramento del potere decisionale è disceso dalla volontà di evitare l'insorgenza di contrasti fra gli obblighi internazionali sorti dai BITS e dai Trattati europei. In particolare, i contrasti con i Trattati hanno riguardato sia i BITS extra-europei (sul punto, cfr. M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 682-683), che i BITS intra-europei, ovvero sia quei trattati bilaterali conclusi da un Paese membro dell'Unione con un altro Paese, che era Stato terzo al momento della conclusione dell'accordo ma che è successivamente divenuto Stato membro dell'Unione. In merito a questi ultimi, la Corte di Giustizia ha affermato, nel caso *Achmea BV* (Corte giust. UE, sent. 6 marzo 2018, causa C-284/16, *Repubblica della Slovacchia contro Achmea BV*), relativo a un accordo del 1991 concluso fra Paesi Bassi e Slovacchia, che il diritto europeo originario prevale sulle disposizioni incompatibili contenute nel trattato bilaterale intra-europeo (in particolare, nel caso di specie, il trattato bilaterale prevedeva una clausola compromissoria che aveva l'effetto di sottrarre al Giudice europeo la giurisdizione sulle controversie che potevano riguardare l'applicazione o l'interpretazione del diritto europeo stesso, favorendo, di contro, meccanismi di risoluzione delle liti di natura arbitrale). Tale soluzione è stata fatta propria, successivamente, anche dalla Commissione (cfr. Comunicazione dal titolo “*Tutela degli investimenti intra-UE*”, del 19 luglio 2018) e da 22 Stati membri (cfr. Dichiarazione sulle conseguenze della sentenza *Achmea* sulla protezione degli investimenti dell'Unione, del 15 gennaio 2019), che si sono impegnati a ribadire la prevalenza del diritto europeo originario sui trattati bilaterali intra-europei. In dottrina, si veda, sul punto, B. CAPPIELLO, *Il diritto europeo degli investimenti. Prospettive per una politica europea sostenibile*, cit., 1-61.

⁶⁸ Ciò, conformemente a quanto statuito dalla giurisprudenza comunitaria già dagli anni Settanta del secolo scorso (Corte giust. CEE, 31 marzo 1971, C-22/70, *Commissione contro Consiglio, Accordo Europeo sul Trasporto stradale*) e oggi positivizzato dallo stesso Trattato di Lisbona all'art. 3, par. 1, lett. e) del TFUE. Trattandosi di una materia di competenza esclusiva, dunque, solo l'Unione europea può adottare atti giuridicamente vincolanti, potendo gli Stati membri legiferare solo se autorizzati dall'Unione o per dare attuazione agli atti dell'Unione (art. 2, par. 1 TFUE).

⁶⁹ Sul punto, cfr. il parere Corte giust. UE 16 maggio 2017, n. 2, relativo a un accordo concluso dall'Unione europea con Singapore. In dottrina, si veda M.R. CALAMITA, *Il nuovo “doppio binario” della politica commerciale dell'Unione europea*, in *DPCE*, 2018, 855 ss.; R. MAGLIANO, *Tutela*

Illustrato il quadro delle competenze in materia di investimenti esteri, va in ogni caso segnalato, a conclusione di quanto detto, che, fino a oggi, il nuovo ruolo riconosciuto all'Unione non ha comportato né la progressiva sostituzione della normativa europea alle discipline nazionali, né la scomparsa degli accordi bilaterali conclusi dai singoli Stati con i Paesi terzi: da un lato, infatti, il regolamento IED – come si vedrà – si limita a delineare un quadro europeo in materia di investimenti esteri diretti, autorizzando espressamente gli Stati a legiferare nell'ambito di tale cornice comune; dall'altro, i precedenti accordi bilaterali conclusi dagli Stati membri, seppur talvolta modificati, hanno conservato la propria efficacia, essendo stati sottoposti a specifiche regole di diritto transitorio⁷⁰.

Dopo aver osservato il fondamento d'azione dell'Unione europea in materia di investimenti, appare fondamentale analizzare, ora, nel prosieguo, la posizione che le istituzioni europee hanno assunto nei confronti di tali operazioni, tenendo in considerazione, come già ricordato, che si riscontra un approccio e un regime giuridico diverso fra investimenti interni ed esterni.

4.3. *L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti interni*

Relativamente agli investimenti interni, le istituzioni comunitarie, con il fine di creare un mercato comune, sono intervenute, fin da subito, per attuare la libera circolazione di capitali e il diritto di stabilimento, contestualmente promuovendo un clima di straordinaria apertura verso gli investimenti intra-comunitari.

Detta posizione di apertura nei confronti di tali operazioni emerge in maniera evidente se si richiama l'icasticamente definita "saga della *golden share*"⁷¹.

A tal fine, va ricordato che pressoché tutti gli Stati membri, a partire dagli anni Ottanta del secolo scorso, nell'ambito delle politiche di privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche operanti nei settori strategici, hanno deciso di preservare su di esse la propria influenza anche dopo la perdita del controllo formale. Più nel dettaglio, gli stessi hanno ritenuto, pur dismettendo il capitale sociale di tali operatori economici, di conservare la qualifica di azionista, rima-

degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee, in *Riv. comm. int.*, n. 3, 2018, 704.

⁷⁰ Infatti, conformemente a quanto disposto dall'art. 351 TFUE, sono rimasti efficaci i trattati bilaterali già conclusi, che sono stati sottoposti alla disciplina transitoria dettata dal regolamento 2012/1219/UE, del 12 dicembre 2012, che "*stabilisce disposizioni transitorie per gli accordi bilaterali conclusi tra Stati membri e paesi terzi in materia di investimenti*". Di conseguenza, come rileva E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 219, la nuova politica europea in materia di investimenti esteri continua ad essere "realizzata in modo graduale, negoziando, con gli Stati terzi, nuovi e più comprensivi accordi, man mano che quelli in vigore verranno a scadenza".

⁷¹ Tale espressione si deve a F. SANTONASTASO, *La saga della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007, 302.

nendo titolari di un'azione che, da una parte, era meramente simbolica, ma che, dall'altra, veniva resa, con varie modalità, significativa per il controllo sostanziale, in quanto ricollegata alla titolarità di particolari prerogative che lo Stato si auto-attribuiva per controllarne le decisioni fondamentali. Così facendo, i Governi nazionali riuscivano a scrutinare gli investimenti intra-comunitari, potendo evitare, anche dopo la cessione formale del controllo, l'ingresso di investitori non graditi all'interno della compagine sociale.

Tali discipline nazionali sono state però osteggiate, come noto, dalla Commissione e dalla Corte di Giustizia, che hanno assunto una posizione di apertura, non incondizionata ma comunque molto ampia, verso gli investimenti intra-comunitari.

Anzitutto, la Commissione europea ha attivato numerose procedure di infrazione ed esperito successivi ricorsi per inadempimento nei confronti di tutti quegli Stati membri che avevano introdotto simili normative e meccanismi di controllo (in particolare, nei confronti del Belgio, della Francia, della Germania, della Grecia, dell'Olanda, del Portogallo, del Regno Unito, della Spagna, oltre che dell'Italia)⁷².

In tutti i casi citati, in particolare, la suddetta istituzione ha fatto applicazione della Comunicazione del 19 luglio 1997, "*relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intra-comunitari*" (c.d. Comunicazione Monti), con cui aveva offerto indicazioni⁷³ circa i requisiti per la compatibilità delle azioni dorate e specifiche (in base al modello di riferimento⁷⁴) previste dai diversi Stati con il diritto comunitario.

Per la Commissione, infatti – secondo l'impostazione che emerge dalla Comunicazione citata – le azioni dorate (e specifiche) costituiscono misure nazionali che rischiano di ostacolare la creazione del mercato interno, potendo integrare restrizioni incompatibili con i principi, previsti dai Trattati, della libera circolazione di capitali ed eventualmente anche del diritto di stabilimento⁷⁵. Tuttavia – prosegue la Commissione – dette misure nazionali non sono sempre e comunque incompatibili con il diritto comunitario o europeo. Di contro, le stesse risultano ad esso conformi a condizione che: a) siano giustificate da motivi imperativi di interesse generale; b) si applichino in modo non discriminatorio; c)

⁷²Per le sentenze della Corte di Giustizia pronunciate su tali ricorsi, si rinvia alla nt. 77.

⁷³Punto 1, ove si sottolineano anche le preziose finalità della Comunicazione della Commissione, che erano quelle di perseguire l'uniformità di trattamento, la certezza del diritto, la trasparenza e, dunque, di realizzare un clima di fiducia reciproca fra gli attori in gioco: gli Stati membri e gli investitori comunitari.

⁷⁴Relativamente alle differenze fra l'azione dorata (anglosassone) e l'azione specifica (francese), che hanno costituito un modello di riferimento per tutte le altre esperienze europee, si rinvia al cap. II, par. 2.

⁷⁵Punto 2.

siano rispettose del principio di proporzionalità⁷⁶. Dunque, alla luce di tale impostazione – che è rilevante anche nella misura in cui ha delineato quello che diverrà l'orientamento comunitario in materia – si può affermare che la Commissione ha assunto, verso tali investimenti, un atteggiamento di apertura, che, però, per un verso, non è incondizionata, in quanto gli Stati possono opporvi limiti nel rispetto di certe condizioni, per un altro, è quantomeno molto ampia, essendo tali restrizioni compatibili con i Trattati solo in casi molto limitati.

Dalle procedure di infrazione citate, aventi a oggetto le diverse azioni dorate (e specifiche) nazionali, hanno avuto origine, nel primo decennio degli anni Duemila, numerosi giudizi dinanzi alla Corte di Giustizia, chiamata a pronunciarsi nell'ambito di un contenzioso che ha visto contrapporsi, da un lato, appunto, la Commissione, che ha costantemente ritenuto che tali misure nazionali fossero contrarie ai principi della libera circolazione di capitali ed eventualmente anche del diritto di stabilimento e, dall'altro, i Governi degli Stati membri, che si sono posti a difesa di tali meccanismi di controllo.

La Corte, in particolare, custode dell'interpretazione del diritto comunitario ed europeo, ha finito per assumere un ruolo centrale nella protezione degli investimenti interni. Infatti, la stessa, in linea con la posizione della Commissione, nell'ambito di una ricca e sostanzialmente monolitica giurisprudenza⁷⁷, ha sem-

⁷⁶ Punti 3 e 4.

⁷⁷ In particolare, in ordine cronologico: Corte giust. CE, sentenza del 23 maggio 2000 (causa C-58/99, Commissione/Repubblica italiana) (caso *Italia I*); Corte giust. CE, sentenza del 4 giugno 2002 (causa C-367/98, Commissione/Repubblica portoghese) (caso *Portogallo I*); Corte giust. CE, sentenza del 4 giugno 2002 (causa C-483/99, Commissione/Repubblica francese) (caso *Francia*); Corte giust. CE, sentenza del 4 giugno 2002 (causa C-503/99, Commissione/Regno del Belgio) (caso *Belgio*); Corte giust. CE, sentenza del 13 maggio 2003 (causa C-463/00, Commissione/Regno di Spagna) (caso *Spagna I*); Corte giust. CE, sentenza del 13 maggio 2003 (causa C-98/01, Commissione/ Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord) (caso *Regno Unito*); Corte giust. CE, sentenza del 2 giugno 2005 (causa C-174/04, Commissione/Repubblica italiana) (caso *Italia II*); Corte giust. CE, sentenza del 28 giugno 2006 (cause riunite C-282/04 e C-283/04, Commissione/Regno dei Paesi Bassi) (caso *Olanda*); Corte giust. CE, sentenza del 23 ottobre 2007 (causa C-112/2005, Commissione/Repubblica federale di Germania) (caso *Germania I*); Corte giust. CE, sentenza del 6 dicembre 2007 (cause riunite C-463/04 e C-464/04, Federconsumatori, Associazione Azionariato Diffuso dell'AEM spa e altri/Comune di Milano) (caso *Federconsumatori e altri*); Corte giust. CE, sentenza del 14 febbraio 2008 (causa C-274/06, Commissione/Regno di Spagna) (caso *Spagna II*); Corte giust. CE, sentenza del 17 giugno 2008 (causa C-207/07, Commissione/Regno di Spagna) (caso *Spagna III*); Corte giust. UE, sentenza del 26 marzo 2009 (causa C-326/07, Commissione/Repubblica italiana) (caso *Italia III*); Corte giust. UE, sentenza del 8 luglio 2010 (causa C-171/08, Commissione/Repubblica portoghese) (caso *Portogallo II*); Corte giust. UE, sentenza del 11 novembre 2010 (causa C-543/08, Commissione/Repubblica portoghese) (caso *Portogallo III*); Corte giust. UE, sentenza del 10 novembre 2011 (causa C-212/09, Commissione/Repubblica portoghese) (caso *Portogallo IV*); Corte giust. UE, sentenza del 8 novembre 2012 (causa C-244/11) (caso *Grecia*); Corte giust. UE, sentenza del 22 ottobre 2013 (causa C-95/12, Commissione/Repubblica federale di Germania) (caso *Germania II*). Per il numero cospicuo di sentenze, v'è chi ha definito la saga dell'azione dorata una "never ending story": in tal senso, F.

pre ritenuto, con l'eccezione del caso belga, che le azioni dorate (e specifiche) nazionali fossero incompatibili con i principi europei sopra richiamati.

Tutte le sentenze della Corte, come è stato rilevato in dottrina⁷⁸, “hanno il pregio di rendere pienamente intelligibile il percorso seguito dai giudici nello scrutinare il processo di produzione della normativa nazionale – ed è proprio tale intellegibilità – che consente di dedurre dalle pronunce uno schema logico, al quale si dovrebbe rigidamente attenere, per l'appunto, il legislatore nazionale, ogni volta che si ponga l'eventualità di introdurre restrizioni” alle libertà e ai diritti previsti dai Trattati.

Tale schema di ragionamento, su cui appaiono numerose le riflessioni dottrinali⁷⁹, si articola in più passaggi, che si sviluppano dopo una fase preliminare –

GHEZZI-M. BOTTA, *Standard di valutazione, interessi nazionali ed operazioni di concentrazione in Europa e negli Stati membri, tra spinte centrifughe ed effetti di spill-over*, n. 4, 2018, 1071.

⁷⁸ Così, V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, in *Riv. comm. int.*, n. 4, 2014, 1084.

⁷⁹ Copiosa è la dottrina che ha commentato le sentenze della Corte di Giustizia in materia. Senza pretesa di esaustività, si vedano: D. GALLO, *Corte di Giustizia UE, Golden shares e investimenti sovrani*, in *Riv. comm. int.*, 2013, 917 ss.; L. CALZOLARI, *Ancora una pronuncia in tema di poteri speciali nelle imprese privatizzate: anche la golden share ellenica non sfugge alla censura della Corte di Giustizia*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2013, 571-607; G. PATTI, *I diritti speciali dello Stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario*, in *Eu. e dir. priv.*, n. 2, 2011, 525 ss.; T. PAPADOPOULOS, *Greek legislation on strategic investments; the next golden share case before the European Court of Justice?*, in *European Company Law*, n. 6, 2009, 264-270; L. SCIPIONE, *La “golden share” nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, n. 7, 2010, 855-870; S.M. CARBONE, *Golden share e fondi sovrani: Lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in *Dir. comm. int.*, n. 3, 2009, 503 ss.; P. PIZZA, *Società per azioni di diritto singolare, diritto comune delle società per azioni e libera circolazione dei capitali: il caso Volkswagen*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 5, 2008, 1177 ss.; G. BARAZZI, *La forza espansiva dei principi affermati dalla giurisprudenza comunitaria in tema di golden share (riflessioni a margine delle sentenze della Corte di Giustizia relative alla vicenda Volkswagen e A.E.M. Milano)*, in *I contratti dello Stato e degli enti pubblici*, n. 3, 2008, 147 ss.; G.C. SPATTINI, *Vere e false «golden share» nella giurisprudenza comunitaria. La deriva sostanzialistica della Corte di Giustizia, ovvero il «formalismo» del principio della «natura della cosa»: il caso Volkswagen e altro*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 302 ss.; T. AJELLO, *Le golden shares nell'ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell'affidamento degli investitori e “pregiudiziale” nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Dir. un. eur.*, n. 4, 2007, 811 ss.; M. CAPANTINI, *Golden shares a tutela del servizio universale. Una censura di tipo più procedurale che sostanziale da parte della Corte di Giustizia?*, in *DPCE*, 2007, 422 ss.; S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione di capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Dir. comm. int.*, n. 4, 2007, 861 ss.; F.M. MUCCIARELLI, *La sentenza “Volkswagen” e il pericolo di una “convergenza” forzata tra gli ordinamenti societari*, in *Giur. comm.*, n. 2, 2009, 273 ss.; F. SANTONASTASO, *La “saga” della “golden share” tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento di capitali e libertà di stabilimento*, cit., 302 ss.; T. BALLARINO-L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Riv. soc.*, 2004, 2 ss.; T. FENUCCI, *Ancora una pronuncia in materia di controlli amministrativi sulle imprese pubbliche privatizzate*, in *Giur. it.*, 2004, 702 ss.; S. GOBBATO, *Golden share ed ap-*

una sorta di “fase zero” – in cui la Corte individua le “norme-parametro” ed esprime la propria posizione in rapporto agli investimenti interni e ai meccanismi di controllo in esame.

Ricostruendo sinteticamente la giurisprudenza europea, si osserva, allora, che la Corte, nella fase preliminare di inquadramento, ha sempre deciso di utilizzare la libera circolazione dei capitali quale principale parametro per valutare la compatibilità delle azioni dorate (e specifiche) nazionali con il diritto comunitario ed europeo, ritenendo che il pregiudizio a tale principio determinasse, in via diretta e automatica, anche la violazione del diritto di stabilimento⁸⁰.

Secondo il ragionamento della Corte – che appare analogo a quello della Commissione – non tutte le azioni dorate (e specifiche) sono incompatibili con il diritto comunitario ed europeo, dovendosi verificare, caso per caso, il rispetto di alcune condizioni. In particolare, per la Corte – ancora in analogia con la Commissione, seppur con un grado di precisione superiore – la libera circolazione di capitali può essere limitata dalle azioni dorate (e specifiche), purché queste, in via cumulativa: a) siano giustificate da ragioni imperative di interesse pubblico⁸¹ e siano necessarie a fronte di un diritto comunitario ed europeo che non garantisce adeguatamente quell’interesse⁸²; b) prevedano un ancoraggio a criteri d’esercizio obiettivi, stabili, predeterminati, resi pubblici, nonché l’obbligo di motivazione e la sottoposizione a sindacato giurisdizionale⁸³; c) siano idonee a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non vadano ol-

proccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria, in *Dir. un. eur.*, n. 2, 2004, 426 ss.; S. VALAGUZZA, *Giurisprudenza comunitaria in tema di golden share e principio di legalità*, in *Foro amm./CdS*, 2003, 2752 ss.; E. BOSCOLO, *Le “golden shares” di fronte al giudice comunitario*, in *Foro it.*, IV, 2002, 480 ss.; E. FRENI, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 1045 ss. e *L’incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, in *Giorn. dir. amm.*, 2001, 1145 ss.; P. LAZZARA, *Libera circolazione di capitali e “golden share”*, in *Foro amm./CdS*, 2002, 1607 ss.; L. MARINI, *Golden share e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di Giustizia*, in *Dir. comm. int.*, 2002, 489 ss.; E. SCHIANO, *Golden shares, Francia e Portogallo violano il Trattato CE, valida la normativa belga*, in *DPCE*, 2002, 1782 ss.; L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Dir. comm. int.*, 2002, 671 ss.; P. SCHLESINGER, *Liberalizzazione del mercato dell’energia elettrica: il caso EDF-Montedison*, in *Corr. giur.*, n. 8, 2001, 985 ss.; F. MERUSI, *La Corte di giustizia condanna la golden share all’italiana e il ritardo del legislatore*, in *DPCE*, n. 3, 2000, 1236 ss.; S. NINATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le golden share nazionali*, in *Quad. cost.*, 2000, 702 ss.

⁸⁰ Casi: *Francia*, punto 56; *Italia I*, punto 20; *Italia III*, punto 55; *Olanda*, punto 43; *Portogallo I*, punto 56; *Portogallo II*, punto 80; *Portogallo III*, punto 99; *Portogallo IV*, punto 98; *Regno Unito*, punto 52; *Spagna I*, punto 86.

⁸¹ Casi: *Germania I*, punti 72-73; *Italia II*, punto 35; *Italia III*, punto 41; *Olanda*, punto 32; *Spagna II*, punto 36.

⁸² Casi: *Germania I*, punti 72-73; *Italia III*, punti 41-42; *Olanda*, punto 32; *Spagna II*, punto 36.

⁸³ Casi: *Francia*, punto 46; *Portogallo I*, punto 50; *Spagna I*, punto 69.

tre a quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, al fine di soddisfare il principio di proporzionalità⁸⁴.

Dopo il suddetto inquadramento generale, la Corte – nel primo passaggio logico-argomentativo in cui è articolata la giurisprudenza in esame – ha preso in considerazione la misura nazionale controversa al fine di comprendere se la stessa potesse costituire una “restrizione” rispetto ai principi dei Trattati.

Nell'ambito di tale valutazione, la Corte ha applicato la consolidata regola pretoria secondo cui ogni misura nazionale è considerata restrittiva della libera circolazione di capitali quando risulti idonea a dissuadere gli operatori economici di altri Stati membri dall'investire, condizionando, conseguentemente, l'accesso al mercato⁸⁵. Così facendo, la stessa ha quasi sempre sostenuto che le azioni dorate (o specifiche) nazionali potessero disincentivare gli operatori economici di altri Paesi dall'effettuare investimenti, e ciò in quanto le stesse: da un lato, conferivano allo Stato un'influenza su tali operatori economici non giustificata dall'ampiezza della partecipazione detenuta; dall'altro, in maniera corrispondente, limitavano l'incidenza dei soci, a cui veniva impedito di partecipare effettivamente alla gestione e controllo dell'impresa acquisita⁸⁶.

Successivamente – quale secondo passaggio logico-argomentativo – la Corte ha proceduto a verificare se le azioni dorate (e specifiche) nazionali fossero giustificate e necessarie. Le stesse, infatti, per essere compatibili con i Trattati, dovevano essere finalizzate al perseguimento di una “ragione imperativa di interesse pubblico”⁸⁷ e, allo stesso tempo, risultare indispensabili a fronte del perse-

⁸⁴ Casi: *Belgio*, punto 45; *Francia*, punto 45; *Germania I*, punto 73; *Italia II*, punto 35; *Italia III*, punto 42; *Olanda*, punto 33; *Portogallo I*, punto 49; *Portogallo II*, punto 69; *Portogallo III*, punto 83; *Portogallo IV*, punto 81; *Spagna I*, punto 68; *Spagna II*, punto 36.

⁸⁵ Fra gli altri casi: *Francia*, punto 41; *Germania I*, punto 19; *Italia I*, punto 13; *Olanda*, punto 20; *Portogallo I*, punto 45; *Portogallo II*, punto 50; *Portogallo III*, punti 47 e 68; *Portogallo IV*, punto 47; *Regno Unito*, punto 47; *Spagna I*, punto 61; *Spagna II*, punto 20. Come specifica M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 678, sulla base di un'analisi estesa ad altre pronunce del Giudice europeo (Corte giust. UE, sent. 21 dicembre 2011, Causa C-271/09, *Commissione contro Polonia*, punti 51 e 52), “la restrizione quantitativa all'investimento opera come restrizione non solo nei confronti del potenziale investitore, ma anche come restrizione nei confronti dell'emittente – e cioè della società acquisita – che vede in tal modo ostacolata la propria raccolta di capitali e limitata l'acquisizione delle sue azioni”.

⁸⁶ Quanto affermato si riscontra in tutta la casistica esaminata e, cioè: quella sui regimi di autorizzazione preventiva (*Francia*, punti 40-41; *Grecia*, punto 29; *Olanda*, punti 23-28; *Portogallo I*, punti 43-45; *Regno Unito*, punti 43 e 47; *Spagna I*, punti 56, 61 e 63), di opposizione o veto su decisioni strategiche (*Belgio*, punti 43-44; *Francia*, punti 40-44; *Grecia*, punto 30; *Portogallo II*, punto 60 e 67; *Portogallo III*, punti 56-57 e 68; *Portogallo IV*, punti 57, 58 e 64), di nomina di amministratori (*Belgio*, punti 43-44; *Francia*, punti 40-44; *Portogallo III*, punto 60-61; *Portogallo IV*, punti 53-54) e sindaci (*Germania I*, punti 65-69), nonché di sospensione e condizionamento dei diritti di voto (*Spagna II*, punti 25-26).

⁸⁷ All'interno di tale formula, elaborata dalla Corte di Giustizia, rientrano anche le eccezioni previste espressamente dai Trattati. A tal fine, infatti, va ricordato che: per la libera circolazio-

guimento di un fine non adeguatamente garantito dal diritto comunitario ed europeo.

Nell'ambito della propria giurisprudenza, allora, la Corte ha sempre ritenuto che il richiamo generico alla "protezione dell'interesse nazionale", contenuto nelle varie legislazioni nazionali, non costituisca un criterio sufficiente per dare copertura giuridica alla restrizione, prestandosi, infatti, per l'eccessiva genericità, a essere interpretato estensivamente, con il rischio di rendere l'istituto stesso uno strumento intriso di protezionismo economico⁸⁸. Non solo. Il mero richiamo alla protezione dell'interesse nazionale è apparso alla Corte, oltre che troppo generico, anche incapace di escludere, dall'alveo degli interessi pubblici perseguiti, gli obiettivi di politica economica e industriale, che, invece, non potevano costituire una valida giustificazione alla luce del diritto comunitario ed europeo⁸⁹.

Coerentemente a quanto rilevato, il Giudice comunitario ed europeo è apparso particolarmente rigoroso nel compiere tale verifica. Infatti, la Corte ha ritenuto che le azioni dorate (e specifiche) nazionali dovessero essere giustificate ed essenziali al fine di proteggere interessi, a rilevanza generale, vitali per la sopravvivenza e il benessere del Paese, a loro volta – e ciò dà fortemente l'idea del rigore della Corte – concretamente posti in pericolo da gravi scenari correlati a crisi di diversa natura (economiche, energetiche o legate a calamità e guerre).

Fra gli obiettivi strategici invocati dagli Stati sono state considerate valide giustificazioni soltanto la volontà di assicurare la sicurezza degli approvvigionamenti di materie prime (energia, gas naturale o petrolio), nonché la garanzia della disponibilità delle reti (nei settori dell'energia elettrica e delle telecomunica-

ne di capitali, i Trattati hanno fatto salvo il diritto degli Stati membri di adottare misure nazionali restrittive giustificate da motivi di ordine pubblico o di sicurezza pubblica (cfr. art. 73D, par. 1, lett. b), TCE, successivamente divenuto art. 58, par. 1, lett. b) a seguito dell'adozione del Trattato di Amsterdam, e oggi divenuto, all'indomani del Trattato di Lisbona, art. 65, par. 1, lett. b) TFUE); per diritto di stabilimento, analoghe eccezioni sono previste con riferimento a motivi di ordine pubblico, pubblica sicurezza o anche sanità pubblica (art. 56, par. 1 TCEE, poi confermato dal Trattato di Maastricht all'art. 46, par. 1 TCE, a sua volta divenuto, prima, art. 38, par. 1 all'indomani del Trattato di Amsterdam e, oggi, art. 52, par. 1 TFUE, dopo il Trattato di Lisbona).

⁸⁸ Su tale rilievo, si veda R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e "sviamento protezionistico"*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2014, 322, ove constata la tentazione degli Stati membri di utilizzare la generica nozione di interesse nazionale "con finalità di protezionismo".

⁸⁹ Infatti, nel primo caso portoghese (*Portogallo I*, punto 52), la Corte ha affermato che gli obiettivi di politica economica "non possono costituire una valida giustificazione delle restrizioni alla libertà fondamentale considerata". Analogamente, nel primo caso italiano (*Italia I*, punto 13), ove il decreto-legge nazionale contestato faceva espresso riferimento alla tutela degli "obiettivi nazionali di politica economica e industriale", la Corte ha ritenuto ingiustificata la misura nazionale. Per alcuni esempi di obiettivi di politica economica e industriale, si vedano i casi: *Italia II*, punti 36-37, *Portogallo II*, punti 70-71 e *Spagna II*, punto 44.

zioni) e della continuità dei servizi pubblici (nei settori dell'acqua, dell'energia elettrica, delle poste e delle telecomunicazioni).

In merito a questi fini, infatti, la Corte ha affermato che essi costituivano ragioni di sicurezza pubblica suscettibili di giustificare le azioni dorate (e specifiche), da interpretarsi in senso restrittivo (in quanto derogano alla libera circolazione di capitali), nonché invocabili solo in caso di severa crisi, ovverosia di una minaccia a tali interessi, non necessariamente immediata⁹⁰, ma comunque effettiva e sufficientemente grave⁹¹. A tale affermazione è conseguito, però, un onere probatorio di complicato assolvimento in capo ai diversi Paesi. Questi ultimi, infatti, secondo la Corte, non potevano limitarsi a prospettare l'interesse pubblico, dovendo, al contrario, in primo luogo, dimostrare l'esistenza di una minaccia effettiva e sufficientemente grave a tale interesse e, in secondo luogo, illustrare le ragioni della necessità dell'intervento nazionale e, quindi, i motivi per cui il diritto comunitario ed europeo non fornisce strumenti adeguati ad assicurare la tutela del suddetto scopo in caso di grave crisi. Qualora ciò non si realizzasse – com'è poi avvenuto – l'eccezione di sicurezza pubblica non risultava giustificata e/o necessaria⁹².

Continuando nell'analisi di tale giurisprudenza, si osserva che la Corte – quale terzo passaggio logico-argomentativo – ha valutato la conformità delle azioni dorate (e specifiche) con il diritto comunitario ed europeo alla luce del principio di non discriminazione, che richiedeva che le prerogative correlate ai meccanismi di controllo fossero, da un lato, ancorate a criteri d'esercizio ben definiti, obiettivi, stabili, predeterminati, resi pubblici e, dall'altro, motivate e sindacabili giurisdizionalmente.

⁹⁰ Come rileva la Corte nel terzo caso portoghese (*Portogallo III*, punto 86), “in considerazione dell'importanza cruciale dell'energia sotto forma di elettricità e di gas naturale per tutte le economie e le società contemporanee” e “tenuto conto dell'obbligo a carico di uno Stato membro di garantire la sicurezza di un approvvigionamento regolare e continuativo di elettricità e gas naturale”, sarebbe legittimo che tale Stato si doti dei mezzi necessari ad assicurare l'interesse fondamentale della certezza dell'approvvigionamento, “anche ove non esista alcuna minaccia imminente”. A tale riguardo, “dal momento che non può escludersi il rischio di minacce serie per la certezza dell'approvvigionamento energetico e dato che, per definizione, siffatte minacce sono improvvise e, nella maggior parte dei casi, imprevedibili, spetta allo Stato membro interessato vegliare a che siano istituiti strumenti adeguati che consentano di reagire in modo rapido ed efficace per garantire la sicurezza continuativa di tale approvvigionamento”.

⁹¹ Casi: *Belgio*, punti 46-47; *Francia*, punti 47-48; *Grecia*, punti 66 e 68; *Italia III*, punti 45-48; *Olanda*, punti 35, 37 e 38; *Portogallo II*, punti 72-74; *Portogallo III*, punti 84-89; *Portogallo IV*, punti 82-87; *Spagna I*, punti 70-72; *Spagna II*, punti 37-39.

⁹² Tale onere probatorio non è stato quasi mai soddisfatto dagli Stati. Si veda, ad esempio, il terzo caso portoghese (*Portogallo III*, punti 84-89), ove la Corte ha ritenuto che il Governo si fosse limitato a prospettare l'interesse pubblico suindicato, senza spiegare il motivo per cui il diritto comunitario non consenta di “evitare un simile pregiudizio a un interesse fondamentale della società”. Analogamente è avvenuto nei casi: *Grecia*, punto 70 e 78; *Italia II*, punti 40-41; *Italia III*, punto 49; *Portogallo II*, punti 72-74; *Portogallo IV*, punti 82-87; *Spagna I*, punti 70-72.

Se numerose sono state le discipline nazionali che prevedevano l'obbligo di motivazione e la giustiziabilità delle prerogative, ben più problematico è risultato il loro ancoraggio a criteri d'esercizio obiettivi, stabili, predeterminati e resi pubblici. Nel contenzioso in esame, infatti, la Corte di Giustizia ha quasi sempre ritenuto che i meccanismi di controllo introdotti dai diversi Paesi membri non integrassero la suddetta condizione⁹³. Nelle sentenze prese in considerazione, infatti, la stessa ha sottolineato, costantemente, come l'eccessiva indeterminatezza e genericità dei criteri d'esercizio delle prerogative conferisse troppa discrezionalità alle autorità nazionali, realizzasse un clima d'incertezza per gli investitori che venivano scoraggiati ad acquistare in quanto non in grado di conoscere in anticipo quali fossero le circostanze specifiche e obiettive che avrebbero indotto i Governi a intervenire, per ultimo, rischiasse di dare potenzialmente luogo a trattamenti discriminatori.

L'unico caso in cui il Giudice comunitario ed europeo ha ritenuto che il potere speciale introdotto da una normativa nazionale soddisfacesse la condizione esaminata è quello belga. In tale fattispecie, infatti, la disciplina controversa prevedeva un potere: i) di opposizione, e cioè operante in via successiva; ii) da esercitare in termini rigorosi; iii) limitato a talune decisioni specifiche (riguardanti le reti dell'energia elettrica e le relative decisioni di gestione assunte dalla società interessata dall'azione specifica), nei soli casi di compromissione degli obiettivi legittimi perseguiti (nel caso di specie, quelli rientranti nella politica energetica del Paese); iv) formalmente motivato e v) sottoposto a un effettivo controllo giurisdizionale⁹⁴. Così facendo, in sostanza, la Corte di Giustizia, interpretando in maniera molto ampia il principio di non discriminazione, ha sostenuto ch'erano con esso conformi solo quelle misure nazionali, proprie di un'azione dorata (o specifica) virtuosa⁹⁵, che, congiuntamente, riuscissero a soddisfare tutte le suddette caratteristiche.

Infine – quale ultimo passaggio logico-argomentativo – la Corte di Giustizia ha verificato che le azioni dorate (e specifiche) nazionali fossero conformi al principio di proporzionalità.

⁹³ Ciò, indipendentemente che introducessero regimi di autorizzazione preventiva (*Francia*, punto 50; *Grecia*, punti 78-79; *Italia I*, punto 13; *Olanda*, punto 40; *Spagna I*, punti 74-76), di opposizione o veto successivo (*Francia*, punto 52; *Grecia*, punti 74-77, 85-86; *Italia I*, punto 13; *Italia III*, punti 52 e 64; *Portogallo II*, punto 77; *Portogallo III*, punti 90 e 92; *Portogallo IV*, punti 88-90), di nomina di amministratori o di sindaci (*Portogallo III*, punti 91-92), o di sospensione o condizionamento dei diritti di voto (*Spagna II*, punto 52).

⁹⁴ Caso *Belgio*, punti 49-52.

⁹⁵ A definirla tale, elaborando i cinque requisiti richiamati nel testo, E. FLEISCHER, *Judgement of the full Court of 4 june 2002*, in *Common Market Law Review*, 2003, 497. Le caratteristiche costitutive dell'azione dorata (o specifica) virtuosa sono divenuti un parametro fondamentale anche per gli altri Stati membri, che hanno spesso sostenuto, nel successivo contenzioso, che le proprie normative fossero compatibili con il diritto comunitario ed europeo in quanto equiparabili a quella belga. Si vedano i casi: *Grecia*, punto 80-84; *Spagna I*, punti 78-79.

Come noto, tale principio⁹⁶, sorto nell'ordinamento tedesco ancor prima di essere importato e applicato in modo sistemico dalla Corte di Giustizia quale principio del diritto euro-unitario, presuppone tre profili di controllo in merito alla misura di cui si esamina la proporzionalità. In particolare, occorre verificare: in primo luogo, che la misura restrittiva sia idonea rispetto all'obiettivo perseguito; in secondo luogo, che la stessa non vada oltre a quanto necessario per realizzare la ragione imperativa di interesse pubblico a cui la misura è preposta; per ultimo, che essa non imponga all'interesse antagonista un sacrificio eccessivo se confrontato con il vantaggio conseguito, dovendosi sempre compiere un attento bilanciamento fra benefici e sacrifici derivanti dalla misura⁹⁷.

Il primo profilo di controllo, quello dell'idoneità rispetto al fine perseguito, implica una "verifica in positivo" ed è stato statisticamente meno utilizzato dalla Corte di Giustizia nel contenzioso in materia di azioni dorate (e specifiche)⁹⁸: del resto, come ha rilevato attenta dottrina⁹⁹, "dimostrare che una data misura è idonea allo scopo, di solito – per gli Stati inadempienti – non presenta difficoltà".

Relativamente al secondo e al terzo profilo di controllo, invece, che attengono all'intensità della misura, essi implicano una "verifica in negativo" di necessi-

⁹⁶ In dottrina, sul principio di proporzionalità, si vedano, fra gli altri: D.U. GALETTA, *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo (e con uno sguardo anche di là dei confini dell'Unione europea)*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 2019, 903-927 e, della stessa Autrice, *Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel diritto amministrativo*, Milano, 1998; F. TRIMARCHI BANFI, *Canone di proporzione e test di proporzionalità nel diritto amministrativo*, in *Dir. proc. amm.*, n. 2, 2016, 361-400, che evidenzia anche le differenze nell'applicazione di tale principio nel diritto amministrativo e nel diritto euro-unitario, nonché nel processo amministrativo e in quello dinanzi ai Giudici europei; G.F. FERRARI, *Il principio di proporzionalità*, in V. PARISSIO (a cura di), *Potere discrezionale e controllo giudiziario*, Milano, 1998, 125 ss.; A. SANDULLI, *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Padova, 1998; P.M. VIPIANA, *Introduzione allo studio del principio di ragionevolezza nel diritto pubblico*, 1993.

⁹⁷ Sul punto, si veda F. TRIMARCHI BANFI, *Canone di proporzione e test di proporzionalità nel diritto amministrativo*, cit., 362-365, ove afferma che nel controllo sul rispetto del principio di proporzionalità vi sono tre fasi, che corrispondono ai giudizi sulla idoneità, sulla necessità e sulla proporzionalità in senso stretto. Tale tripartizione, tuttavia, sembra assumere talvolta "carattere scolastico", alla luce delle interazioni e sovrapposizioni fra tali momenti, con la difficoltà di distinguere, in particolare, il controllo sulla necessità e quello sulla proporzionalità in senso stretto.

⁹⁸ In merito a detto profilo, appare interessante osservare quanto espresso dalla Corte, ad esempio, nel caso greco (*Grecia*, punto 72), nonché nel secondo caso spagnolo (*Spagna II*, punto 46), ove il Giudice comunitario ed europeo ha ritenuto che i regimi di autorizzazione preventiva e di sospensione/condizionamento dei diritti di voto previsti dalle normative nazionali non fossero idonei a garantire l'interesse pubblico perseguito (nel caso di specie, la sicurezza dell'approvvigionamento energetico in caso di grave crisi), alla luce del fatto che tali regimi si basavano esclusivamente sull'accertamento della situazione esistente al momento della decisione iniziale di rilascio dell'autorizzazione o di sospensione/condizionamento dei diritti di voto, senza che fossero previste modalità per intervenire in un momento successivo.

⁹⁹ Così, F. TRIMARCHI BANFI, *Canone di proporzione e test di proporzionalità nel diritto amministrativo*, cit., 372.

tà e non eccessività della stessa. Nel contenzioso in materia di azioni dorate (e specifiche), va segnalata, in particolare, la rilevanza del secondo profilo di controllo, che ha oscurato completamente il terzo: infatti, a ben vedere, l'analisi della Corte – ad eccezione che nel caso belga – si è arrestata, sempre, dopo aver accertato la mancanza di necessità della misura. Il secondo tipo di controllo citato, in particolare, richiede di verificare che la misura sia necessaria in quanto insostituibile, ovvero sia che non esistano altre misure meno restrittive per gli interessi contrapposti ma altrettanto efficaci a realizzare lo scopo perseguito¹⁰⁰.

Sul punto, è possibile cogliere un diverso atteggiamento del Giudice a seconda che la normativa nazionale prevedesse regimi di controllo preventivi o successivi: in particolare, esso è risultato più restrittivo nel primo caso e più aperto nel secondo caso. La differenza di approccio è conseguenza: innanzitutto, del fatto che i poteri di opposizione e veto sono sembrati alla Corte più rispettosi dell'autonomia decisionale dei soci rispetto ai poteri di autorizzazione preventiva; oltre a quanto detto, della circostanza che, in un contesto ove le operazioni erano perlopiù subordinate al rilascio di provvedimenti espressi, l'inerzia da parte dell'esecutivo aveva conseguenze diverse nei due sistemi, bloccando le acquisizioni o l'assunzione di delibere strategiche nei sistemi preventivi, di contro operando a vantaggio degli investitori e dei soci in quelli operanti in via successiva.

Iniziando l'analisi dai regimi di controllo successivi, a dimostrare la maggiore apertura suindicata, il Giudice comunitario ed europeo ha considerato compatibile con i Trattati, in quanto conforme (anche) al principio di proporzionalità, la normativa belga, che prevedeva un potere ministeriale di opposizione al fine di assicurare la sicurezza dell'approvvigionamento di energia in caso di grave crisi. In tale fattispecie, infatti, la Corte ha ritenuto che la Commissione non avesse dimostrato che si sarebbero potuti adottare provvedimenti nazionali meno restrittivi per raggiungere l'obiettivo perseguito, in quanto – secondo la sua valutazione – il sistema alternativo proposto dall'istituzione ricorrente, basato su una pianificazione o su una regolamentazione che definisse gli obblighi positivi delle imprese del settore, sarebbe risultata persino più restrittiva di un diritto di opposizione limitato a casi particolari per mezzo di criteri d'esercizio del potere ben definiti¹⁰¹.

¹⁰⁰ Tale passaggio si ricollega, in particolare, a quello che è stato definito dalla dottrina come principio di "sussidiarietà degli strumenti giuridici", che funge da "criterio precettivo di orientamento delle scelte normative, ma anche, nel contempo, di un evoluto criterio di scrutinio delle norme" da parte del Giudice comunitario ed europeo, e secondo cui, "tra diversi possibili assetti nella relazione tra cittadino ed amministrazione, ugualmente idonei ad assicurare tutela ad un pubblico interesse, deve essere preferito quello meno pervasivo". In tal senso, V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, cit., 1088.

¹⁰¹ Caso *Belgio*, punto 53.

Ciò non significa – si badi bene – che tutti i regimi di controllo a posteriori sono stati ritenuti dalla Corte di Giustizia conformi al diritto comunitario ed europeo. Molto più spesso, anzi, la stessa ha ritenuto che le azioni dorate (e specifiche) non fossero compatibili con la libera circolazione di capitali (anche) in virtù della mancata proporzione rispetto al fine perseguito. Ciò è avvenuto, in particolare – se si guarda alle ragioni di tale incompatibilità – deducendo la sproporzione in relazione all’obiettivo prefissato dalla mancata previsione di criteri d’esercizio delle prerogative che fossero obiettivi, stabili, predeterminati e resi pubblici¹⁰². Tale collegamento non sembra essere privo di rilevanza: il Giudice comunitario ed europeo, infatti, anziché muoversi solo all’interno del perimetro del tradizionale sindacato sulla proporzionalità, sembra aver realizzato una peculiare commistione fra il suddetto principio e quello di non discriminazione, considerando la genericità dei criteri di esercizio, l’eccessiva discrezionalità delle autorità nazionali, nonché l’incertezza per gli investitori, quali rilevanti indici di sproporzione in relazione alla ragione imperativa di interesse pubblico perseguita.

Passando ai regimi di autorizzazione preventiva, emerge un approccio ancor più restrittivo della Corte nel valutare la loro compatibilità con il diritto comunitario ed europeo. Non a caso, in merito a tali regimi, la stessa, ritenendo che gli Stati non avessero mai soddisfatto l’onere probatorio, ha sempre affermato che il rispetto del principio di proporzionalità esige che l’obiettivo perseguito non possa essere conseguito con misure meno restrittive, come in particolare l’imposizione di obblighi positivi in capo alle imprese¹⁰³ o un sistema che operi in via successiva¹⁰⁴. A tale affermazione, che si colloca pienamente all’interno del controllo sulla proporzionalità, sono seguite, tuttavia, spesso, anche ulteriori argomentazioni: in diversi giudizi, infatti, sembra che la Corte di Giustizia abbia realizzato – di nuovo – una commistione fra la proporzionalità e altri principi, e in particolare, talora, con quello di non discriminazione¹⁰⁵, talaltra, con quello di giustificazione¹⁰⁶.

¹⁰² Caso *Francia*, punti 52-53, ove la Corte, analizzando il potere di opposizione o veto alle decisioni strategiche, dopo aver constatato la mancanza di criteri di esercizio obiettivi, stabili, predeterminati e resi pubblici, afferma che “anche se in tal caso non si tratta di un regime di previa autorizzazione, ma di un regime di opposizione *a posteriori*, è tuttavia certo che neppure l’esercizio di tale diritto è soggetto ad alcuna condizione che limiti l’ampio potere discrezionale di cui il Ministro dispone [...]]. Il regime va dunque manifestamente oltre quanto necessario a conseguire l’obiettivo fatto valere dal governo francese”, e cioè, nel caso di specie, la sicurezza dell’approvvigionamento minimo dei prodotti petroliferi in caso di grave crisi. Analogamente, si vedano i casi: *Grecia*, punto 75; *Italia I*, punto 13; *Italia III*, punti 52 e 64; *Portogallo II*, punto 77; *Portogallo III*, punto 92; *Portogallo IV*, punto 90.

¹⁰³ Caso *Grecia*, punto 73.

¹⁰⁴ Casi: *Francia*, punto 46; *Portogallo I*, punto 50; *Spagna I*, punto 69.

¹⁰⁵ Caso *Francia*, punto 51, ove la Corte, esaminando il regime di autorizzazione ministeriale preventiva, dopo aver accertato la mancanza di criteri obiettivi, stabili, predeterminati e resi pubblici, afferma che “un potere discrezionale così ampio rappresenta un grave pregiudizio alla libera circolazione dei capitali che può portare alla soppressione di quest’ultima. Pertanto, il regime con-

Alla luce di quanto detto, è possibile dedurre l'interpretazione di ampia portata del giudice comunitario ed europeo, anche con riferimento al principio di proporzionalità, avendo la Corte ritenuto che non è ad esso conforme la misura nazionale – tanto se opera in via successiva, quanto, e ancor di più, se agisce in via preventiva – che non è (in tutto o anche solo in parte) finalizzata al perseguimento di una ragione imperativa di interesse pubblico o che non è ancorata a criteri d'esercizio delle prerogative obiettivi, stabili, predeterminati e resi pubblici¹⁰⁷, così realizzando una particolare commistione fra il principio di proporzionalità e quelli di giustificazione o di non discriminazione.

In conclusione, dunque – cercando di riassumere la posizione della Corte – dalla giurisprudenza comunitaria ed europea in tema di azioni dorate (e specifiche) emerge una posizione di apertura verso gli investimenti intra-comunitari, che appare – analogamente a quanto osservato con riferimento alla Commissione – notevole, ma non incondizionata.

La Corte di Giustizia, infatti, ha sempre precisato – e ciò spiega il motivo per cui l'apertura agli investimenti intra-comunitari non sia stata incondizionata – che l'incompatibilità delle azioni dorate (e specifiche) con i principi dei Trattati non si potesse mai riscontrare *tout court*, come una sorta di dichiarazione di principio, bensì per il modo in cui le stesse erano state configurate concretamente dagli Stati. In altre parole, vi sono legittimi confini entro cui possono operare tali meccanismi di controllo. Detti confini, però – e da qui si coglie, invece, il grado notevole di apertura – sono stati dalla Corte molto ristretti, aven-

troverso va manifestamente oltre quanto necessario per conseguire l'obiettivo fatto valere dal governo francese, ossia la prevenzione di un pregiudizio alla fornitura minima di prodotti petroliferi in caso di reale minaccia". Analogamente, caso *Spagna I*, punti 76 e 80.

¹⁰⁶ Ciò è avvenuto, ad esempio, nel caso olandese (*Olanda*, punti 39-40), ove la Corte ha ritenuto che il regime di autorizzazione preventiva rispetto a decisioni strategiche andasse "al di là di ciò che è necessario per garantire la solvibilità e la continuità del fornitore del servizio postale universale" in base alla circostanza che i diritti speciali posseduti dallo Stato olandese non si limitavano, nel caso di specie, alle attività svolte dall'impresa come prestatrice di un servizio postale universale, apprendo, allora, per tale parte di attività, non giustificati.

¹⁰⁷ Sul punto, F. TRIMARCHI BANFI, *Canone di proporzione e test di proporzionalità nel diritto amministrativo*, cit., 369 ss., ove afferma che esiste una "una relazione tra l'indeterminatezza dei presupposti e la possibilità che le misure adottate in concreto siano sottoposte ad un effettivo controllo di proporzionalità. A giudizio della Corte, la descrizione dei presupposti con formule "indeterminate ed indeterminabili" rende di per sé "sproporzionati" i poteri attribuiti, giacché formule di tal genere rendono incontrollabili, sotto il profilo della proporzionalità, i provvedimenti adottati sulla base di quei poteri". In altre parole, continua l'Autrice, "se la proporzionalità è qualità necessaria del provvedimento, occorre che essa sia suscettibile di controllo; per questo, la definizione normativa del potere di provvedere deve essere tale da rendere possibile il controllo sul modo di esercizio del potere medesimo, anche con riguardo alla sussistenza delle circostanze di fatto che autorizzano l'intervento dell'autorità. Se ciò non accade, la sproporzione del provvedimento sussiste in potenza, e questo basta perché il principio di proporzionalità possa dirsi violato dalla norma attributiva del potere".

do il Giudice comunitario ed europeo interpretato in maniera straordinariamente rigorosa le eccezioni previste dai Trattati atte a costituire una giustificazione alla restrizione e in modo particolarmente ampio i principi di non discriminazione e di proporzionalità.

Tale giurisprudenza – e su ciò occorre prestare molta attenzione – continua ancora oggi a regolare la materia degli investimenti intra-comunitari, come è stato confermato dalla Comunicazione della Commissione, adottata in data 13 settembre 2017, dal titolo “*Accogliere con favore gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali*”¹⁰⁸. I successivi atti delle istituzioni europee, infatti – e cioè, il regolamento IED¹⁰⁹ e gli atti atipici adottati durante il periodo pandemico e con la crisi Ucraina¹¹⁰ – non hanno mai messo in discussione tale assunto, con la conseguenza che sono da considerarsi ancora pienamente operativi, per i meccanismi nazionali di controllo che hanno l’effetto di introdurre barriere anche verso gli investimenti intra-europei, tutti i limiti stabiliti dalla giurisprudenza comunitaria ed europea in materia di azioni dorate (e specifiche).

4.4. *L’approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti esterni*

Come già detto, l’Unione europea ha esercitato la propria competenza in materia di investimenti esterni solo da quando il Trattato di Lisbona ha esteso la politica commerciale comune anche a tali operazioni.

Analizzando l’approccio delle istituzioni europee nei confronti degli investimenti esterni si osserva come esse abbiano assunto una posizione che ap-

¹⁰⁸ Punto 5.1.

¹⁰⁹ Il regolamento IED, infatti, delimitando il proprio campo di applicazione agli investimenti esterni, non ha apportato innovazioni rispetto a quelli interni, su cui permane, dunque, l’atteggiamento di notevole apertura delle istituzioni europee. In tal senso, cfr. in dottrina, A. FERRARI ZUMBINI, *I principi dell’Unione europea in materia di golden power: opportunità e limiti*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 13-38.

¹¹⁰ La posizione assunta dalle istituzioni europee verso gli investimenti interni non è mutata neppure durante il periodo pandemico e con la crisi Ucraina: sotto tale profilo, infatti, va osservato che l’invito della Commissione a prevedere o rafforzare i meccanismi di controllo, giustificato dai timori emersi all’indomani della pandemia da covid-19 e del conflitto bellico ai confini orientali dell’Europa – invito che è contenuto in due Comunicazioni della Commissione (la prima, adottata il 13 marzo 2020, dal titolo “*Risposta economica coordinata all’emergenza COVID-19*” e la seconda, adottata il 26 marzo 2020, 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/452/2019*”) – ha riguardato esclusivamente gli investimenti extra-europei, lasciando intatto l’approccio di notevole apertura, da parte delle istituzioni, verso quelli intra-europei.

pare caratterizzata, allo stesso tempo, da un lato, da un'impostazione neo-liberale di fondo e, dall'altro, in controtendenza, da emergenti preoccupazioni.

Per quanto concerne il substrato neo-liberale, esso si deduce dall'affermazione relativa all'apertura agli investimenti esteri che si rinviene, costantemente, in ogni atto in materia adottato dalle istituzioni europee¹¹¹: dette operazioni, infatti, vengono considerate come essenziali per la produttività, per lo sviluppo economico, per l'innovazione tecnologica, per la competitività delle imprese europee e per l'occupazione.

Relativamente alle preoccupazioni espresse dalle istituzioni europee, invece, è possibile distinguere quattro momenti, che sono coincidenti proprio con le quattro ondate di interventi restrittivi riscontrabili a livello globale (di cui si è accennato in chiusura al paragrafo 3.5.).

In sintesi, nella prima fase – di cui costituisce atto più rilevante la Comunicazione della Commissione, adottata in data 27 febbraio 2008, dal titolo “*Per un approccio comune ai fondi sovrani*”¹¹² – le istituzioni europee hanno iniziato a manifestare preoccupazioni in relazione agli investimenti esteri effettuati dai

¹¹¹ Tale affermazione si rinviene anche prima che il Trattato di Lisbona attribuisse alle istituzioni comunitarie la competenza in materia di investimenti esteri diretti (cfr. la Comunicazione della Commissione, adottata in data 4 ottobre 2006, dal titolo “*Un’Europa globale: competere nel mondo – Un contributo alla strategia per la crescita e l’occupazione*”, punti 1 e 3.2, nonché quella, adottata in data 20 novembre 2007, dal titolo “*Un mercato unico per l’Europa del XXI secolo*”, punti 1 e 2.2). La suddetta asserzione ha comunque costituito, e rappresenta ancora oggi, un elemento costante della politica europea in materia. Si vedano, a tal fine, in ordine cronologico, fra le Comunicazioni della Commissione: quella adottata in data 27 febbraio 2008, dal titolo “*Per un approccio comune ai fondi Sovrani*”, punto I, 4.2. e V; quella adottata in data 7 luglio 2010, dal titolo “*Verso una politica globale europea degli investimenti internazionali*”, parte 1 e IV; quella adottata in data 14 gennaio 2015, dal titolo “*Commercio per tutti – Verso una politica commerciale e di investimento più responsabile*”, punto 2.1.; quella adottata in data 10 maggio 2017, dal titolo “*Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione*”, punti 1.2, 2.2. e 3.2; quella adottata in data 13 settembre 2017, dal titolo “*Accogliere con favore gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali*”, punti 2 e 7; quella adottata il 26 marzo 2020, 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/452/2019*”, introduzione; quella adottata in data 18 febbraio 2021, dal titolo “*Riesame della politica commerciale – Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva*”, punto 2.2.; quella adottata in data 6 aprile 2022, dal titolo “*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*”, Incipit. Analogamente, si veda il regolamento IED, considerando nn. 1 e 2.

¹¹² Per un approfondimento, in dottrina, si veda: D. GALLO, *Investimenti esteri, golden shares, state owned enterprises, fondi sovrani e Corte di Giustizia Ue*, in *Dir. comm. int.*, n. 4, 2013, 917.

fondi sovrani¹¹³. A fronte di tali timori, tuttavia, la Commissione aveva ritenuto – ancora – che non fosse adeguato un intervento dell’Unione¹¹⁴.

Nella seconda fase, le istituzioni europee hanno iniziato a esprimere preoccupazioni più ampie, superando l’idea che la pericolosità dell’operazione fosse limitato appannaggio dell’uso di fondi sovrani.

All’interno di tale fase, in particolare, si collocano numerosi atti atipici delle istituzioni europee. Dalla loro analisi¹¹⁵ emerge un’apprensione che si estende a tutti gli investimenti esteri diretti che riguardano i settori strategici. I timori manifestati, però, si amplificano al massimo grado in presenza di due circostanze. In primo luogo, quando le operazioni citate riguardano settori strategici ad alta intensità tecnologica, essendo le stesse, in tal caso, suscettibili di vulnerare la sicurezza cibernetica¹¹⁶. In secondo luogo, quando le suddette acquisizioni sono compiute da imprese pubbliche controllate, finanziate, o comunque profondamente influenzate, dagli Stati; in tale evenienza, infatti, v’è la preoccupazione che l’obiettivo perseguito non sia la mera massimizzazione del profitto e che, di contro, l’investitore sia mosso da ragioni strategiche, come quella di sottrarre segreti industriali e commerciali, di ottenere l’accesso alle infrastrutture critiche,

¹¹³ Secondo la Commissione, infatti, vi sono diversi motivi per temere gli investimenti azionari dei fondi sovrani: in primo luogo, il “modo opaco in cui alcuni di essi funzionano; in secondo luogo, il loro uso come “strumenti per acquisire un controllo strategico”, mirando a realizzare, cioè, investimenti esteri diretti, e non di portafoglio, nell’ambito di imprese europee operanti in settori strategici; per ultimo, il fine perseguito tramite tali investimenti, suscitando apprensione “il fatto che gli investimenti dei fondi sovrani, in determinati settori, possano essere utilizzati per fini diversi da quelli di massimizzare il rendimento economico” (ad esempio, come afferma la Commissione, “le scelte di investimento possono riflettere l’obiettivo di ottenere tecnologia e competenze a beneficio degli interessi strategici nazionali, anziché essere motivati da normali interessi di natura commerciale” o, ancora, “le decisioni economiche e di investimento potrebbero essere influenzate dall’interesse politico dei Paesi possessori di fondi sovrani”. Punto 2.2.

¹¹⁴ Infatti, per la Commissione, la creazione di un meccanismo europeo di controllo o di un meccanismo di supporto alle azioni dorate nazionali per gli investimenti esteri – misura, la seconda, a cui si è giunti più tardi, nel 2019, con il regolamento IED – avrebbe rischiato di “inviare un segnale fuorviante, ovvero che l’Unione europea sta abdicando al suo impegno per un regime di investimento aperto”, cadendo così nella “trappola del protezionismo”. Punto 4.1.

¹¹⁵ Fra gli Autori che hanno commentato tali atti, cfr. R. MAGLIANO, *Tutela degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, cit., 703 ss.

¹¹⁶ Fra tali atti rientrano, in ordine cronologico: la Comunicazione della Commissione, adottata il 10 maggio 2017, dal titolo “Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione”, punto 3.3. (poi ripresa dalle Conclusioni del Consiglio del 22-23 giugno 2017); la Risoluzione del Parlamento europeo del 5 luglio 2017 sulla “creazione di un’ambiziosa strategia industriale per l’UE come priorità strategica per la crescita, l’occupazione e l’innovazione in Europa”, punto 20; la Comunicazione della Commissione, adottata in data 13 settembre 2017, dal titolo “Accogliere con favore gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali”, punto 3; la Raccomandazione della Commissione 2019/534/UE, adottata in data 26 marzo 2019, relativa alla “Cybersicurezza delle reti 5G”, considerando n. 3.

di acquisire materie prime e risorse naturali, tecnologiche o umane, o anche di gestire le società strategiche acquisite in una prospettiva geo-politica ed economicamente non efficiente, direttamente a danno della stessa, del Paese ospite e dell'intera Unione europea¹¹⁷. Entrambe le circostanze citate tendono a sussistere – quale esempio emblematico – nel caso degli investimenti diretti cinesi, che devono essere considerati – per le istituzioni europee¹¹⁸ – dei veri e propri “sorvegliati speciali”, giacché tali operazioni, da un lato, sono quasi sempre ascrivibili ai settori strategici ad alta tecnologia (come i servizi di comunicazione a banda larga basati sul 5G, considerati fondamentali per la sicurezza cibernetica dei Paesi membri e dell'Unione in sé), dall'altro, sono realizzati da investitori controllati, finanziati o comunque soggetti alla penetrante influenza del Governo cinese.

Le preoccupazioni descritte esprimono la prima ragione per cui l'Unione ha deciso di dotarsi del regolamento 2019/452/UE, d'ora in poi regolamento IED¹¹⁹ – anch'esso ascrivibile alla seconda fase citata – che è stato approvato il 19 marzo 2019¹²⁰, è in vigore dal 10 aprile 2019 ed è divenuto operativo, in ogni

¹¹⁷ Cfr. sul punto, fra le Comunicazioni della Commissione: quella adottata il 10 maggio 2017, dal titolo “Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione”, punto 3.3.; quella adottata in data 13 settembre 2017, dal titolo “Accogliere con favore gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali”, punto 3.

¹¹⁸ Sul punto, si vedano, in ordine cronologico: la Comunicazione della Commissione, adottata in data 22 giugno 2016, dal titolo “Elementi per una nuova strategia dell'UE sulla Cina”, punto III.2 (poi ripresa dalle Conclusioni del Consiglio del 16 luglio 2016); la Comunicazione della Commissione, adottata in data 12 marzo 2019, dal titolo “UE-Cina – Una prospettiva strategica”, pp. 4-6 (poi ripresa dalle conclusioni del Consiglio europeo del 21-22 marzo 2019); la Risoluzione del Parlamento, adottata il 12 marzo 2019, avente ad oggetto le “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”, punti E, 2 e 3; la Comunicazione della Commissione, adottata in data 29 gennaio 2020, avente ad oggetto “Dispiegamento del 5G sicuro – Attuazione del pacchetto di strumenti dell'UE”, punto 1 (anche illustrato dal documento della Commissione europea dal titolo “Pacchetto di strumenti per la sicurezza del 5G – Un insieme di misure incisive e complete per un approccio coordinato dell'UE alla sicurezza delle reti 5G”, pubblicato nel marzo 2021).

¹¹⁹ Sul regolamento europeo, si vedano, in dottrina: S. GLIUBICH, *Il regolamento europeo per il controllo degli investimenti diretti esteri. Opportunità o occasione mancata per i “poteri speciali” dell'Unione europea?*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 29-40; G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici della prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, cit., 569-601; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, cit., 2-20; C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rational and main elements*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 57 ss. e, nello stesso volume collettaneo, G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*, cit., 63 ss.; S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU'S essential interests*, in *Dir. comm. int.*, n. 1, 2019, 122 ss.

¹²⁰ Tale regolamento è stato approvato sulla base di una proposta che è stata inserita formalmente nella Comunicazione della Commissione, adottata in data 13 settembre 2017, dal titolo

Stato membro, a partire dall'11 ottobre 2020. Tale atto, infatti, che ha definito un vero e proprio quadro europeo per il controllo sugli investimenti che siano – si badi bene, al contempo – esteri, diretti e potenzialmente suscettibili di nuocere la sicurezza o l'ordine pubblico nell'intero territorio dell'Unione, ha cercato, con le proprie previsioni, di fronteggiare efficacemente i rischi espressi negli atti atipici sopra indicati¹²¹.

Anche altre ragioni hanno indotto l'Unione a intervenire con l'adozione dell'atto citato.

Innanzitutto, il regolamento è derivato dai nuovi equilibri del contesto internazionale, dell'ordine mondiale sempre più multipolare e delle tensioni tra Stati Uniti e Cina, che, impegnate in una guerra fredda giocata sul piano economico e tecnologico, hanno iniziato a utilizzare il diritto in maniera strategica quale strumento offensivo e/o difensivo¹²²; entrambi i Paesi citati, infatti, da un lato, hanno teso a difendere sempre di più la sicurezza nazionale rafforzando i controlli sugli investimenti stranieri¹²³, dall'altro, hanno cercato di investire per estendere la propria influenza sul mercato globale, ivi incluso quello europeo. In tale contesto, ove sono conseguentemente aumentate le minacce alla sicurezza¹²⁴, l'Unione ha allora deciso di predisporre un proprio quadro di regole in materia, recuperando il suo ruolo politico¹²⁵ e cercando, al contempo: per un verso, di imporre reciprocità nei rapporti con quegli Stati, come la Cina, che tendono a mettere in discussione tale principio¹²⁶; dall'altro, di svolgere una

“Accogliere con favore gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali”. Su tale proposta, R. MAGLIANO, *Tutela degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, cit., 699 ss.

¹²¹ A tal fine, basti leggere l'art. 4, par. 1 e par. 2, lett. a) del regolamento IED, anche più tardi richiamato nel testo, da cui emerge la scelta delle istituzioni europee di includere le tecnologie critiche fra i “fattori” strategici e la necessità di considerare, nella valutazione relativa all'impatto sulla sicurezza e sull'ordine pubblico nel territorio dell'Unione, anche se l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dal Governo del Paese terzo investitore attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti.

¹²² Cfr. L. ARNAUDO, *A l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Merc. conc. reg.*, n. 3, 2017, 446.

¹²³ Cfr. considerando n. 5.

¹²⁴ Cfr. A. ARESU, *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 116-123 e, dello stesso Autore, *Golden power e nuovo Iri. Come proteggere l'Italia*, in *Limes. Rivista italiana di Geopolitica*, n. 4, 2020, 296.

¹²⁵ Infatti, come afferma A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, cit., 415, “se [...] 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”. Analogamente, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 2.

¹²⁶ Infatti, anteriormente al regolamento IED, le istituzioni europee hanno più volte richiesto alla Cina che vi fosse reciprocità, criticando la limitata possibilità d'ingresso nel mercato

funzione di *soft power*¹²⁷, o di “forza gentile”¹²⁸, inducendo, con l’offerta al mondo di un esempio virtuoso di razionalità ed efficacia, a una progressiva convergenza globale dei quadri normativi.

Secondariamente – rappresentando un’ulteriore ragione dell’intervento unionale – il regolamento costituisce l’espressione della volontà delle istituzioni di stabilire regole, minime e uniformi, efficaci in tutti i Paesi membri, anche in assenza di previsioni nazionali. Così facendo, l’Unione è riuscita a fronteggiare importanti problematiche. Da una parte – in virtù della diretta efficacia delle norme in questione – ha risolto l’odiato fenomeno del c.d. *forum shopping*, considerando, infatti, che, prima del regolamento, “gli investitori esteri potevano cercare una via di accesso al mercato europeo passando per quei Paesi europei che non disponevano di un meccanismo di controllo o che lo applicavano in modo estremamente limitato”¹²⁹. Dall’altra – in forza del contenuto uniforme delle regole in esame – ha posto fine a quel clima di profonda incertezza per gli investitori che derivava dall’eccessiva frammentarietà delle singole discipline nazionali. In mancanza di una cornice minima comune, infatti, si rivelava alquanto complesso per le imprese straniere decidere se e dove investire, dovendo le stesse inevitabilmente e preliminarmente passare in rassegna tutti i diversi ordina-

cinese, auspicando una sua maggiore apertura agli investimenti diretti delle imprese europee, nonché suggerendo al legislatore cinese di abbassare le proprie barriere (in particolare, di ridurre i settori strategici protetti e di interpretare in maniera più restrittiva l’interesse alla protezione della sicurezza nazionale). Cfr. fra le Comunicazioni della Commissione: quella adottata in data 22 giugno 2016, dal titolo “*Elementi per una nuova strategia dell’UE sulla Cina*”, punto III e III.2.; quella del 12 marzo 2019, dal titolo “*UE-Cina – Una prospettiva strategica*”, p. 6. In dottrina, cfr. F. DI BENEDETTO, *Reciprocity in international trade and investment law and the establishment of a European Committee on Foreign Investment*, in *Riv. comm. int.*, n. 3, 2017, 573-602. Il regolamento IED, sotto tale profilo, sembra promuovere anche la reciprocità nei rapporti con gli Stati terzi. Cfr. in dottrina, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 3, che afferma che il regolamento IED sorge anche dalla “esigenza di un riequilibrio complessivo nel rapporto con i Paesi terzi, osservando come alla grande apertura dell’Unione a merci e capitali esteri spesso non corrisponda un analogo atteggiamento da parte delle altre Nazioni, a cominciare dalle maggiori potenze economiche e commerciali. Il discorso naturalmente vale soprattutto per la Cina”, ma analoghe preoccupazioni sono emerse, come rileva l’Autore, anche nei confronti degli Stati Uniti sotto l’amministrazione Trump; L. ARNAUDO, *A l’économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, cit., 445; B.P. AMICARELLI, *L’arte della guerra (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali*, in *Merc. conc. reg.*, n. 3, 2019, 241 ss.

¹²⁷ Su tale riferimento, si vedano: E. RIMINI, *Gli investimenti esteri diretti in Italia e dall’Italia verso i Paesi terzi: è ravvisabile un percorso che possa davvero agevolare un “commercio libero ed equo”?*, in *Giur. comm.*, n. 6, 2020, 1156; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 20.

¹²⁸ Riprendendo l’espressione di T. PADOA SCHIOPPA, *Europa, forza gentile*, Bologna, 2001.

¹²⁹ Per il virgolettato, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 18-19.

menti degli Stati membri, caratterizzati da norme, requisiti e procedure di controllo divergenti¹³⁰.

Per ultimo, il regolamento è disceso dalla presupposta inadeguatezza delle stesse discipline nazionali, che non tenevano in considerazione il fatto che, in ragione dell'elevato grado di integrazione all'interno del mercato unico e della comunanza di determinate infrastrutture fra gli Stati membri, un investimento estero diretto potesse facilmente avere un effetto *cross-border*¹³¹, con ripercussioni negative ben oltre le frontiere del Paese in cui l'investimento veniva realizzato, finendo per costituire un rischio anche per la sicurezza o l'ordine pubblico di altri Stati membri (ad esempio, spesso, dei Paesi confinanti) o dell'Unione stessa (in particolare, di un progetto e programma d'interesse europeo finanziato dall'Unione¹³²).

A fronte delle ragioni osservate, che fanno emergere i motivi per cui l'Unione ha deciso di attivarsi, non era chiaro, però, in che modo la stessa dovesse intervenire.

In particolare, ci si è interrogati, preliminarmente, su quale dovesse essere la portata di tale intervento. Più propriamente, ci si è chiesti se, nei casi di operazioni potenzialmente suscettibili di pregiudicare la sicurezza o l'ordine pubblico (a livello non solo nazionale, ma anche transfrontaliero o istituzionale), occorresse istituire – e dovesse, perciò, operare – un unico meccanismo di controllo europeo sostitutivo di quelli nazionali e accentrato in capo alla Commissione o, di contro, se fosse sufficiente definire un corpo di regole europeo con funzione di integrazione dei sistemi nazionali e di supporto rispetto alle autorità dei Paesi membri titolari del potere decisorio. Tale questione, dibattuta anche in dottrina¹³³, è stata risolta, nella discussione che ha portato all'approvazione definitiva

¹³⁰ Cfr. considerando nn. 7 e 12. In dottrina, analogamente, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 19, ove afferma che “gli investitori esteri potranno trarre beneficio da un più coerente e convergente sistema di controllo in Europa, riducendo così i costi di apprendimento e di adattamento a discipline e attuazioni finora molto differenziate”.

¹³¹ Cfr. il documento della Commissione dal titolo “*Domande frequenti sul regolamento (UE) 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*”, punti 1, 2, 3 e 6. In dottrina, si vedano: G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 3; R. MAGLIANO, *Tutela degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, cit., 716, ove afferma che “la valutazione di un'operazione di IED, se svolta unicamente nella prospettiva nazionale, rischia, da un lato, di non tener conto delle conseguenze sul mercato interno europeo dei beni e servizi e, dall'altro, di non prendere in considerazione, nei settori considerati, analoghe e contestuali operazioni in altri Stati membri con impatti sugli equilibri interni all'Unione e perfino all'Unione stessa in quanto attore sui mercati globali”.

¹³² Cfr. art. 8, par. 4 e considerando nn. 19-20.

¹³³ In dottrina, a ipotizzare un'eventuale introduzione di uno strumento europeo di controllo, anteriormente all'adozione del regolamento IED, M. LAMANDINI, *Golden share e libera cir-*

del regolamento, nel senso di valorizzare gli spazi di sovranità nazionale. Le previsioni unionali in esame, infatti, non hanno creato un *golden power* europeo, sostitutivo rispetto ai sistemi nazionali e determinante l'avocazione del potere decisionale; diversamente, gli Stati sono stati espressamente autorizzati a legiferare (dunque, a introdurre, riformare o mantenere in vita i sistemi nazionali di controllo¹³⁴) e le norme europee svolgono la funzione di integrare le eventuali previsioni nazionali e, in ogni caso, anche in mancanza di esse, di supportare le autorità dei Paesi destinatari dell'operazione.

Prevalsa tale soluzione, è sorto, in seconda battuta, il problema di capire in che modo dovessero concretizzarsi le succitate funzioni di integrazione e supporto.

colazione dei capitali in Europa e in Italia, cit., 685, ove afferma che "l'attribuzione alla Commissione [...] del potere di esercitare le prerogative eccezionali di restringere lo stesso per comprovati motivi di interesse generale avrebbe il pregio di consentire una chiara e unitaria politica europea sul punto, rendere la stessa certa e trasparente agli occhi degli investitori, ridurre la frammentazione dei mercati e i rischi di sviamento a finalità protezionistiche nazionali, promuovere proporzionate forme di tutela di interessi industriali europei che siano genuinamente tali sotto il controllo della Corte di Giustizia e consentire altresì alla Commissione [...] di promuovere – la creazione di regimi ispirati alla reciprocità, ovvero sia – una maggiore convergenza ed equivalenza di soluzioni a livello internazionale". In senso analogo, cfr. F. DI BENEDETTO, *Reciprocity in international trade and investment law and the establishment of a European Committee on Foreign Investment*, cit., 573-602. In senso contrario, si veda G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, cit., 660, secondo cui un meccanismo di controllo europeo, che sostituisca le discipline nazionali e che eviti di attribuire ai Governi nazionali prerogative eccessivamente discrezionali, incarnerebbe senz'altro una "applicazione del principio di sussidiarietà, ma questa volta verso l'alto, dovendo sopporre all'incapacità delle normative nazionali di emanare una disciplina in tema di poteri speciali idonea a perseguire obiettivi di interesse generale senza andare a ledere i principi cardine" dei Trattati. Tuttavia – e da qui emerge la critica dell'Autore – "il delegare completamente ad organismi comunitari [...] le modalità, la scelta ed i criteri con i quali intervenire per la difesa di interessi squisitamente nazionali, quali, ad esempio, l'ordine pubblico, gli approvvigionamenti essenziali per il Paese, la sicurezza o le emergenze sanitarie, appare eccessivo" e condurrebbe a "conseguenza negative di rilievo", incarnando una vera e propria erosione di aspetti essenziali della sovranità nazionale. Proprio tale ultima ragione è quella che, infine, ha prevalso nella discussione che ha preceduto l'adozione del regolamento.

¹³⁴Nonostante gli investimenti esteri diretti siano oramai materia di competenza esclusiva dell'Unione, infatti, gli Stati sono stati espressamente autorizzati a legiferare in materia, potendo far emergere, tramite l'ampia "flessibilità" lasciata dal regolamento, le "specificità nazionali" (cfr. art. 1, par. 2 e 3, art. 3, par. 1, nonché considerando nn. 6 e 8 del regolamento IED). Da notare, altresì, che si tratta di un'autorizzazione a legiferare: come ha rilevato M.R. MAURO, *L'effetto del covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, Bologna, 2020, 200, il regolamento IED né impone, né incentiva, l'adozione di meccanismi nazionali di controllo (diversamente dalle successive Comunicazioni della Commissione, adottate nel marzo 2020, ove tale istituzione suggerisce espressamente agli Stati di intervenire). In ogni caso, sono numerosi i Paesi che sono intervenuti introducendo o riformando i propri sistemi di controllo all'indomani del regolamento IED.

In punto di integrazione, allora, il regolamento ha offerto alcune indicazioni vincolanti ai legislatori dei diversi Stati – la cui discrezionalità regolatoria è stata dunque limitata – prescrivendo che ogni meccanismo nazionale di controllo eventualmente adottato debba: essere contenuto in fonti normative primarie o secondarie¹³⁵; prevedere un sistema decisionale decentrato, ove la scelta finale sia riservata esclusivamente alle autorità nazionali (e non si realizzi un accentramento a favore della Commissione)¹³⁶; contemplare la partecipazione delle parti¹³⁷, momenti obbligatori di cooperazione amministrativa con gli altri Stati membri e/o con la Commissione¹³⁸, misure antielusive (per evitare che possano sfuggire al controllo le operazioni condotte da investitori solo formalmente europei e sostanzialmente controllati da Paesi terzi)¹³⁹, infine, tutte le garanzie correlate alla libera circolazione dei capitali, che, infatti, come già detto, vale anche nei rapporti con gli Stati terzi¹⁴⁰.

Proprio dalla necessità di tenere conto della libera circolazione di capitali, deriva – e questo aspetto appare significativo – che i legislatori nazionali che predispongono meccanismi di controllo e restringono la sopracitata libertà debbano osservare, anche nei rapporti con gli investitori di Paesi terzi, i principi di necessità, giustificazione, non discriminazione e proporzionalità. Tale osservanza, in particolare, richiede agli Stati di inserire, nelle proprie normative, alcune previsioni che assumono la forma di vere e proprie garanzie per gli investitori stranieri¹⁴¹. Fra tali garanzie, vi è – oltre che, ad esempio, l’obbligo di motiva-

¹³⁵ Cfr. art. 2, par. 1, n. 4.

¹³⁶ Cfr. artt. 6, par. 9 e 7, par. 7, nonché il considerando n. 17. In dottrina, cfr. B.P. AMICARELLI, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, cit., 753-754.

¹³⁷ Cfr. considerando n. 14. Dubbia risulta, invece, la possibilità di partecipazione da parte dei terzi. A tal fine, appare interessante l’analisi di G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 10, che, domandandosi se la facoltà di partecipazione sia appannaggio solo delle parti (gli investitori e le imprese *target*) o si estenda anche ai terzi (concorrenti e interessati a far “sentire la propria voce” per evitare un atto di assenso all’operazione da parte del Governo), dà una risposta negativa al quesito: infatti, “l’interesse tutelato è soltanto quello alla protezione della sicurezza nazionale e non quello – che giustificerebbe invece un’estensione della partecipazione – a un certo assetto industriale o di mercato o alla tutela dei livelli occupazionali”.

¹³⁸ Cfr. art. 3, par. 3 e considerando n. 16.

¹³⁹ Cfr. art. 3, par. 6 e considerando n. 10.

¹⁴⁰ Cfr. considerando nn. 4 e 10.

¹⁴¹ Non a caso, esaminando le previsioni del regolamento, si osserva come le istituzioni europee – qui in maniera non così innovativa – abbiano indicato agli Stati membri: in relazione ai principi di necessità e giustificazione, di chiarire i “motivi del controllo”, con necessaria inclusione della sicurezza e dell’ordine pubblico (di rilevanza – si badi bene – non più strettamente nazionale, ma anche transfrontaliera e dell’Unione europea stessa), evitando di coprire anche ragioni di politica economica e industriale; per quanto riguarda il principio di non discriminazione, di definire, in maniera trasparente, le “circostanze specifiche che danno luogo al controllo”, oltre che

zione della decisione di controllo, la ragionevole durata del procedimento, la specificazione delle circostanze che determinano l'esercizio delle prerogative, la giustiziabilità – anche il principio di non discriminazione, che postula l'assenza di favoritismi fra Paesi terzi. Di conseguenza, nonostante i rischi siano spesso correlati agli investimenti effettuati dalla Cina – come è emerso trattando degli atti atipici adottati dalle istituzioni europee, nei quali si richiede di porre un'attenzione speciale su tali operazioni – il regolamento vieta, a rigore, ogni forma di discriminazione fra Stati terzi¹⁴².

Per quanto concerne la funzione di supporto alle autorità dei diversi Paesi membri, il regolamento intende aiutarle a individuare, gestire e decidere in maniera più efficace sulle operazioni a rischio che appaiono potenzialmente suscettibili di pregiudicare la sicurezza o l'ordine pubblico nel territorio dell'Unione.

Detta funzione di supporto, che si esplica indipendentemente dal fatto che gli Stati abbiano previsto propri meccanismi di controllo – dato che il regolamento è, per natura, direttamente applicabile in tutti gli Stati – discende, in particolare, da due gruppi di previsioni del regolamento.

In primo luogo, vi sono quelle che hanno codificato i meccanismi di cooperazione amministrativa di tipo procedimentale¹⁴³, manifestando, come ha rilevato la dottrina¹⁴⁴, l'avanzare dell'integrazione europea fino alla sicurezza nazionale e, cioè, sino a una delle aree più critiche e tendenzialmente refrattarie. Tali regole, in particolare, a fronte delle operazioni sopracitate, impongono al Paese

“termini pertinenti”, regole procedurali direttamente applicabili e non discriminatorie fra i Paesi terzi, nonché le forme di tutela, prevedendo, a tal fine, la possibilità dell'investitore di ricorrere in sede amministrativa o giurisdizionale avverso le decisioni di controllo; per quanto concerne il principio di proporzionalità, infine, di preferire l'esercizio di poteri prescrittivi a quelli inibitori. Per le norme di riferimento, cfr. art. 3, par. 2 e 5, oltre che i considerando nn. 4, 15 e 16. In dottrina, a valorizzare la funzione di garanzia che tali previsioni hanno nei confronti degli investitori, si vedano: F.M. PALOMBINO, *Golden power e power to regulate a fronte dell'emergenza sanitaria: due facce della stessa medaglia*, cit., 239; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 10 e 18.

¹⁴² Tuttavia, come rileva G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 19, tale principio potrebbe essere, in concreto, non rispettato.

¹⁴³ La cooperazione procedimentale viene consentita anche tramite forme, pur invero deboli (in tal senso, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 17), di cooperazione organizzativa. Sulle diverse forme di cooperazione, si rinvia a L. DE LUCIA, *Strumenti di cooperazione per l'esecuzione del diritto europeo*, in B. MARCHETTI-L. DE LUCIA (a cura di), *L'amministrazione europea e le sue regole*, Bologna, 2015; E. CHITI-C. FRANCHINI, *L'integrazione amministrativa europea*, Bologna, 2003. Infatti, il regolamento – che pure non si intromette sugli assetti organizzativi ai quali gli Stati affidano i propri meccanismi di controllo – prevede l'instaurazione da parte degli Stati membri e della Commissione di “punti di contatto”. Cfr. art. 11 e considerando nn. 26 e 27.

¹⁴⁴ In tal senso, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 17.

destinatario dell'investimento di instaurare un "dialogo" con gli altri Stati membri e con la Commissione, tramite l'attivazione di un vero e proprio sub-procedimento¹⁴⁵. Quest'ultimo è obbligatorio (dato che su tale Stato grava l'obbligo di notifica dell'operazione), connotato da interazioni orizzontali (con gli altri Paesi) e verticali (con la Commissione) e, infine, volto ad ottenere "osservazioni" da parte di altri Paesi e/o di un "parere" della Commissione. Questi ultimi atti devono essere debitamente motivati¹⁴⁶ e, pur a rigore non vincolanti, in virtù del principio di leale collaborazione¹⁴⁷, devono essere tenuti in considerazione ("debita" o "massima", a seconda dei casi) dallo Stato membro a cui spetta la decisione finale, che potrà discostarsene, in via eccezionale, solo fornendo apposita motivazione¹⁴⁸. Dunque: se è vero che gli Stati destinatari dell'operazione mantengono l'ultima parola sulla realizzazione dell'investimento, e che gli altri Paesi e la Commissione possono solo esprimere raccomandazioni non vincolanti senza poterlo bloccare, in realtà, da un punto di vista sostanziale, la posizione di questi ultimi, espressa nei rispettivi atti, deve essere tenuta in considerazione ai fini della decisione finale, tendendo, anche nella prassi, a essere rispettata, ad avere valore co-decisorio, a ridurre, in ultima istanza, l'effettivo potere decisionale degli Stati membri destinatari dell'investimento¹⁴⁹. Alla luce di quanto descritto, la cooperazione si rivela fondamentale per la stessa integrazione europea, scongiurando il pericolo che i singoli Paesi possano decidere totalmente da sé, eventualmente trascurando i rischi correlati agli investimenti, introducendo barriere irragionevoli (ad esempio, per esigenze diverse da quelle di pubblica sicurez-

¹⁴⁵ Dal punto di vista strutturale, prendendo come riferimento il caso più frequente in cui l'operazione sia sottoposta a scrutinio da parte del singolo Stato che dispone di un meccanismo nazionale di controllo, il sub-procedimento di cooperazione si articola in tre momenti: dapprima, la notifica dell'operazione, da parte dello Stato destinatario dell'operazione che ha già avviato il procedimento, alla Commissione e agli Stati membri; poi, l'interscambio di informazioni, ovvero sia il momento del coordinamento vero e proprio, che risulta fondamentale per valutare l'impatto di un'operazione sulla sicurezza o l'ordine pubblico a livello nazionale, transfrontaliero o istituzionale-europeo; infine, la predisposizione, entro un termine ragionevole e minimo di 35 giorni dal ricevimento della notifica, di osservazioni da parte degli altri Stati e/o di un parere della Commissione, che contengono raccomandazioni rivolte allo Stato precedente e che vengono espresse nell'interesse dell'Unione nel suo complesso. Cfr. artt. 6-9.

¹⁴⁶ Cfr. art. 6, par. 5.

¹⁴⁷ Cfr. art. 4, par. 3, TUE. Del resto, come rileva G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 13-14, l'obbligo di motivazione è posto nello stesso interesse degli Stati e della Commissione, dato che "soltanto una valutazione adeguatamente istruita e spiegata può eventualmente influenzare e persino far mutare l'orientamento dello Stato precedente".

¹⁴⁸ Cfr. art. 6, par. 9, ma anche i considerando nn. 17 e 19.

¹⁴⁹ In tal senso, M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 118.

za), effettuando valutazioni geo-politiche non ponderate atteggiandosi quali pedine inconsapevoli di influenti Paesi terzi (Stati Uniti, ma soprattutto Cina e Russia)¹⁵⁰.

In secondo luogo, vi è il gruppo di norme che individua gli elementi che servono agli Stati membri per valutare, caso per caso, il grado di pericolosità dell'operazione sulla sicurezza o l'ordine pubblico.

In particolare, all'art. 4, par. 1, il regolamento IED afferma che gli Stati membri, per determinare se un investimento estero diretto sia in grado di incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, possono prendere in considerazione i suoi "effetti potenziali" in relazione ad alcuni "fattori" strategici, di cui viene offerto un elenco. Quest'ultimo, in particolare: individua ambiti (non solo settori, ma anche attività, attivi e tecnologie) che sono essenziali e la cui perturbazione o perdita avrebbe un impatto negativo significativo¹⁵¹; non è né obbligatorio¹⁵², né tassativo¹⁵³, sicché gli Stati possono decidere di non tenerne conto o, piuttosto, di estenderlo; appare straordinariamente ampio¹⁵⁴ ed eterogeneo, includendo, a titolo esemplificativo, le "infrastrutture critiche" (relativamente all'aerospazio, alla difesa, alle *public utilities*, all'acqua e alla salute, alla finanze e alle elezioni¹⁵⁵), le "tecnologie critiche" (come l'intelligenza artificiale e i semiconduttori), i "fattori produttivi critici" (fra cui le materie prime e i beni alimentari¹⁵⁶), nonché l'accesso ai dati personali e il pluralismo dei media¹⁵⁷. Inoltre,

¹⁵⁰ In termini simili, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 551 e, dello stesso Autore, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 20.

¹⁵¹ Cfr. considerando n. 13.

¹⁵² Infatti, dal considerando n. 12 e, soprattutto, dall'art. 4, par. 1 del regolamento, emerge che gli Stati – si badi bene – "possono" prendere in considerazione tali fattori.

¹⁵³ Tale elenco ha infatti carattere esemplificativo e non esaustivo, come emerge dal considerando n. 12 e dall'art. 4, par. 1 del regolamento (in particolare, per il riferimento al "tra l'altro" contenuto in tale ultima disposizione).

¹⁵⁴ Cfr. considerando n. 9, ove si afferma che il regolamento copre una "ampia gamma di investimenti".

¹⁵⁵ Come rileva G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici della prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, cit., 598, il riferimento alle elezioni è peculiare e si deve, verosimilmente, "ai timori ricreati dalle presunte influenze russe sulle elezioni europee e statunitensi".

¹⁵⁶ In relazione all'inclusione dell'ambito agroalimentare, cfr. F. CAZZINI, *L'incidenza del covid-19 sul settore agroalimentare nel quadro dell'OMC e dei controlli sugli investimenti esteri diretti*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, cit., 136-152, che mette in luce le ragioni della strategicità di tale settore, nonché la finalità perseguita, che si sostanzia, come si deduce dalla versione in lingua inglese del regolamento, nella tutela della sicurezza alimentare intesa quale *food security* (e non *food safety*).

¹⁵⁷ Tali riferimenti, infatti, come afferma G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici della prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul*

come chiarisce il par. 2 della disposizione succitata, per valutare la pericolosità di un investimento estero diretto, gli Stati membri devono tenere conto di alcuni “aspetti relativi all’investitore”¹⁵⁸ e, in particolare, se: a) l’investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dal Governo di un Paese terzo attraverso l’assetto proprietario o finanziamenti consistenti¹⁵⁹; b) l’investitore estero sia già stato coinvolto, in passato, in attività che incidono sulla sicurezza o sull’ordine pubblico in uno Stato membro; c) vi sia un grave rischio che l’investitore intraprenda attività illegali o criminali.

Il quadro normativo esaminato presenta, come pure è stato rilevato in dottrina, diversi profili di opinabilità¹⁶⁰, conferendo enorme discrezionalità agli Stati membri che devono assumere la decisione finale (non essendo chiaro, a puro titolo esemplificativo, quando sussistano “effetti potenziali” sui fattori, cosa rientri nell’ambito di tali fattori così generici¹⁶¹ e quando, ad esempio, si possa af-

controllo degli investimenti esteri diretti, cit., 598, costituiscono valore fondante della democrazia e dello Stato di diritto in Europa.

¹⁵⁸ A fronte degli elementi che attengono agli “aspetti relativi all’investitore”, ve ne sono molti altri irrilevanti, come: la soglia azionaria che l’investitore intende acquisire; il valore dell’operazione, sul presupposto che anche le PMI possono essere d’importanza strategica; la provenienza dell’investitore, in virtù dell’applicazione, come detto, del principio di non discriminazione fra i Paesi terzi. Cfr. per l’espressione virgolettata, il documento della Commissione dal titolo “*Domande frequenti sul regolamento (UE) 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione*”, punto 4.

¹⁵⁹ Da tale riferimento si deduce che il principio di neutralità verso i regimi proprietari di cui all’art. 345 TFUE vale solo con riferimento ai Paesi dell’Unione europea, mentre non vale verso i Paesi terzi, i cui investitori, se sottoposti a controllo pubblico, vengono visti con maggiore sospetto. In tal senso, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 12 e 16, ove sottolinea che il regolamento IED introduce una chiara linea di demarcazione fra gli investimenti privati e pubblici, facendo gravare solo su questi ultimi una presunzione negativa in termini di minaccia alla sicurezza.

¹⁶⁰ Cfr. sul punto, M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l’estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, cit., 118; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 10.

¹⁶¹ Sull’indeterminatezza dei fattori, si veda anche D. GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell’Unione europea: il caso delle banche*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2021, 27, nt. 4; G. MARRA, *L’assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, cit., 320, che si concentra sui generici riferimenti previsti dall’art. 4 del regolamento IED (in particolare, di “infrastrutture critiche”, “fattori produttivi critici”, “accesso a informazioni sensibili”, “libertà e pluralismo dei media”), giungendo ad affermare che anche l’Unione europea, analogamente agli Stati, “quando ha mutato veste da giudice a legislatore sul tema, dovendo predisporre il Regolamento IED, si è trovata anch’essa a dover ammettere formulazioni normative in alcuni casi generiche e flessibili”; F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 105 ss.; S. ALVARO, *Poteri speciali e settore finanziario*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 70-77 e, dello stesso Autore, *Poteri speciali e mercati finanziari. Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I “po-*

fermare che vi sia un grave rischio che l'investitore straniero intraprenda attività illegali o criminali). D'altra parte, però, come pure rilevato in dottrina, tale ampia discrezionalità sembra poter essere compensata dalla cooperazione amministrativa, da cui emergono pareri e osservazioni che tenderanno a essere rispettati dalle autorità nazionali decidenti, con la conseguenza che le decisioni finali sembrano essere guidate, indipendentemente dal tasso di discrezionalità, dal dialogo fra le autorità nazionali e le istituzioni europee¹⁶².

La terza fase è connessa alla diffusione della pandemia da covid-19, che ha determinato, come noto, in Europa, una crisi non solo sanitaria, ma anche economica. In tale contesto, le istituzioni europee hanno elaborato una specifica strategia per supportare, durante l'emergenza, i Paesi in difficoltà¹⁶³. Nell'ambito di essa, in particolare, la Commissione ha adottato atti atipici in materia di investimenti esterni e, segnatamente, due Comunicazioni, di cui la prima è del 13 marzo 2020 e ha come titolo "*Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*", mentre la seconda è del 26 marzo 2020 e contiene le Linee Guida per l'applicazione del regolamento IED, recando come titolo "*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/452/2019*"¹⁶⁴.

teri speciali" del Governo nei settori strategici, cit., 193-242, che si concentrano sulle "infrastrutture finanziarie".

¹⁶² Analogamente, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 18.

¹⁶³ Tale strategia è stata contraddistinta da misure che hanno incentivato l'integrazione e da altre che hanno spinto verso la chiusura dei mercati nazionali, senza una coerenza interna di sistema (in tal senso, B. RAGANELLI, *Oltre la crisi Covid. Una sfida per l'Europa tra limiti e distorsioni*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 2, 2020, 361 ss.). Fra le prime, si segnala il *Next Generation EU*, che rappresenta il primo passo verso un bilancio comune europeo e costituisce uno strumento importante di rilancio dell'intera economia dell'Unione. Fra le seconde, vanno citate, oltre che la sospensione del Patto di Stabilità e Crescita e del *Fiscal compact*, che ha concesso agli Stati maggiori spazi d'azione in materia di politica fiscale interna, la modifica temporanea delle regole che governano il mercato unico e disciplinano la politica della concorrenza. Sotto tale ultimo profilo, infatti, le misure emergenziali hanno impattato sulla libera circolazione di persone (con la possibilità per i Paesi di reintrodurre controlli temporanei alle frontiere interne alla zona Schengen), di merci (con l'esportazione di mascherine, respiratori e altri dispositivi di protezione individuale) e di capitali (proprio con il rafforzamento dei meccanismi di controllo sugli investimenti), oltre che sull'ordinario regime giuridico degli aiuti di Stato, rispetto ai quali sono state previste regole eccezionali e temporanee basate al fine di incrementare la flessibilità dei Paesi membri nell'applicazione delle relative norme (con l'adozione del c.d. *Temporary Framework*). In dottrina, cfr. fra gli altri, G. LUCHENA-B. RAGANELLI, *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, Torino, 2022; L. SCIPIONE, *Aiuti di Stato e crisi bancarie*, Torino, 2021; G. CLEMENTE DI SAN LUCA, *Emergenza pandemica e strumentario giuridico-istituzionale*, in *Dir. pubbl.*, n. 1, 2021, 83 ss.; M. MAZZUCATO, *Non sprechiamo questa crisi*, Bari, 2020; E. BRUTI LIBERATI-M. DE FOCATIIS-A. TRAVI (a cura di), *Gli aiuti di Stato: profili generali e problematiche energetiche: Convegno annuale di AIDEN 2019*, Milano, 2020.

¹⁶⁴ In dottrina, per un commento a tali atti, A. ALÌ, *Il controllo degli investimenti esteri diretti*

In tali atti, sono state recepite le preoccupazioni degli Stati relativamente alle eventuali acquisizioni predatorie, da parte di investitori stranieri, delle società strategiche stabilite nel territorio dell'Unione – comprese quelle operanti nel settore sanitario – divenute maggiormente vulnerabili, nel periodo di crisi, a causa della diminuzione del proprio valore in borsa¹⁶⁵. Per evitare che tali imprese potessero essere “svendute”, la Commissione ha allora deciso di sollecitare un intervento degli Stati membri, suggerendo loro di operare in due sensi¹⁶⁶. In primo luogo, la stessa, andando oltre il regolamento IED¹⁶⁷, ha invitato: quegli Stati membri che non disponevano di un meccanismo di controllo, o il cui sistema di monitoraggio non riguardava tutte le operazioni pertinenti, ad istituirne uno completo; quegli Stati membri che già se ne erano dotati – che erano allora 14, fra cui l'Italia – ad avvalersi appieno dei propri meccanismi nazionali di controllo. In secondo luogo, la Commissione ha valorizzato l'esigenza di cooperazione amministrativa e invitato tutti gli Stati membri a coordinarsi fra loro e/o a chiederle consulenza nei casi in cui gli investimenti esteri diretti potessero avere effetti sul mercato unico, essendo questo particolarmente integrato e ricco di interdipendenze.

Inoltre – quale elemento particolarmente rilevante – la Commissione ha qui chiarito che, limitatamente al periodo d'emergenza, potesse essere persino esteso il novero di interessi pubblici posti a giustificazione del controllo sugli investimenti esteri diretti: infatti, per la Commissione, il monitoraggio può essere esercitato, in detto periodo, “a protezione dei consumatori, della salvaguardia dell'equilibrio finanziario del sistema di sicurezza sociale e del conseguimento

nell'Unione europea e la protezione delle attività strategiche europee nel contesto dell'emergenza da covid-19, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, cit., 186-189.

¹⁶⁵ Nella seconda Comunicazione citata (cfr. introduzione di tale atto), in particolare, la Commissione ha sostenuto, come punto di partenza, che “oggi più che mai, l'apertura dell'Unione europea agli investimenti esteri deve essere bilanciata da adeguati strumenti di controllo”, dato che, nel contesto emergenziale, è forte il rischio che gli investitori stranieri cerchino di acquisire imprese che operano nei settori strategici, determinando una perdita di risorse e tecnologie critiche. Tali settori, infatti – continua la Commissione traducendo il concetto di “strategicità” – devono essere protetti in quanto “essenziali per la sicurezza dell'Europa”: fra questi, devono anche rientrarvi – con un'indicazione naturalmente correlata al periodo storico in cui si inserisce l'atto, e cioè alle prime fasi della pandemia – quelli correlati alla filiera dell'assistenza sanitaria (compresa la produzione di farmaci e mascherine) e al comparto della ricerca correlato allo sviluppo dei vaccini contro la covid-19.

¹⁶⁶ Tali suggerimenti, espressi più in generale nella prima Comunicazione citata (punto 2), sono stati specificati nella seconda Comunicazione della Commissione (introduzione e punto 1 dell'allegato).

¹⁶⁷ Infatti, il regolamento IED non incentivava né l'adozione, né l'uso, dei meccanismi nazionali di controllo sugli investimenti esteri: sul punto, si veda G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, cit., 9.

degli obiettivi di politica sociale”¹⁶⁸. In altre parole, la Commissione aveva aperto alla possibilità che, nel periodo pandemico, si realizzasse un doppio regime: uno più restrittivo, verso gli investitori extra-europei, e uno più aperto, in riferimento a quelli intra-europei. Infatti, nonostante fosse richiesto in ogni caso il rispetto del principio della libera circolazione di capitali, che impone che ogni meccanismo di controllo sia giustificato, necessario, non discriminatorio e proporzionato rispetto al fine da perseguire, solo per gli investimenti esterni, e non per quelli interni, era previsto un catalogo più ampio di fini pubblici atti a giustificare, nel periodo pandemico, il controllo medesimo.

Infine, va segnalato che, all’interno di tale fase, con altri atti atipici¹⁶⁹, pur non arrivando a mettere in discussione la generale valenza del principio di non discriminazione, la Commissione ha continuato anche a manifestare specifiche preoccupazioni verso gli investimenti cinesi.

Nella quarta e ultima fase, infine, le istituzioni europee hanno espresso timori verso gli investimenti esteri diretti effettuati dalla Russia e dalla Bielorussia a seguito del conflitto bellico sorto ai confini orientali del continente europeo¹⁷⁰.

In risposta all’aggressione militare dei due Paesi citati ai danni dell’Ucraina, infatti, la Commissione è intervenuta – con la Comunicazione, adottata in data 6 aprile 2022, dal titolo “*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*” – prevedendo, fra le varie misure, anche il rafforzamento dei meccanismi di controllo sugli investimenti esterni¹⁷¹.

¹⁶⁸ Cfr. punto 4 dell’allegato della Comunicazione del 26 marzo 2020 citata. In dottrina, sul punto, si veda A. ALI, *Il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione europea e la protezione delle attività strategiche europee nel contesto dell’emergenza da covid-19*, cit., 190.

¹⁶⁹ Cfr. la Comunicazione della Commissione, adottata in data 18 febbraio 2021, dal titolo “*Riesame della politica commerciale – Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva*”, Punti 1, 2.4. e 3.2.6., ove tale istituzione evidenzia le ambizioni globali cinesi nell’ambito del nuovo ordine mondiale e asserisce, consapevolmente, che la politica commerciale comune deve tenere conto anche delle nuove minacce provenienti dalla strategia d’investimento cinese. Da tali affermazioni consegue, poi, oltre che il rinnovato invito agli Stati di controllare gli investimenti esteri diretti, anche – quale novità – l’annuncio che la Commissione prenderà in considerazione la possibilità di rafforzare la cooperazione amministrativa prevista dal regolamento IED.

¹⁷⁰ Su tale fase, si veda, in dottrina: A. LEANDRO, *I rapporti internazionali d’impresa al vaglio delle misure restrittive adottate dall’Unione europea in occasione del conflitto russo-ucraino*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2022, 270, nt. 93. Sul tema, appare anche interessante osservare – dalla prospettiva opposta – l’analisi del controllo effettuato dal Governo russo sugli investimenti stranieri: sul punto, cfr. G. CRESPI REGHIZZI, *La disciplina giuridica degli investimenti stranieri nella Federazione russa*, in *Riv. comm. int.*, n. 1, 2022, 27 ss.

¹⁷¹ Tale intervento percorre la stessa direzione già tracciata, anteriormente, dal regolamento 2022/328/UE del 25 febbraio 2022, che ha modificato il regolamento 2014/833/UE, concernente “*misure restrittive in considerazione di azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina*”, adottato, a sua volta, dopo l’annessione della Crimea alla Russia.

In particolare, l'istituzione sopracitata ha qui rinnovato l'invito agli Stati di controllare dette operazioni (e, a monte, di dotarsi di meccanismi di controllo laddove non ancora previsti), sottolineando come tale monitoraggio sia “nel contesto attuale, quanto mai importante”¹⁷². Inoltre, e per ultimo, la stessa, pur non mettendo in discussione la generale valenza del principio di non discriminazione, ha sottolineato l'esigenza di monitorare rigorosamente gli investimenti quando provenienti dalla Russia e dalla Bielorussia, che richiedono ancora maggiore attenzione in quanto suscettibili, con alta probabilità, di pregiudicare la sicurezza e l'ordine pubblico nell'intero territorio dell'Unione¹⁷³.

5. *Dall'individuazione di limiti sovranazionali per i pubblici poteri nazionali agli istituti della golden share e dei golden power*

All'esito di questo capitolo appare utile riassumere i limiti sovranazionali a cui i pubblici poteri nazionali devono attenersi nell'esercizio dell'attività normativa e amministrativa correlata ai propri meccanismi di controllo sugli investimenti.

Nell'ordinamento internazionale, come visto, le fonti tradizionali hanno fallito, o risultano comunque deboli, nel regolare la fase di ammissione agli investimenti stranieri, in virtù delle diverse posizioni e contrapposizioni fra gli Stati nell'arena globale.

Non a caso, il diritto convenzionale è limitato ad accordi bilaterali e non si è mai giunti a trattati multilaterali che coinvolgessero più Paesi. Allo stesso modo, non si sono affermate consuetudini internazionali volte a liberalizzare i flussi di capitali. In questo scenario, residua soltanto spazio per la libertà di ciascuno Stato sovrano di disciplinare la fase di ammissione degli investimenti stranieri sul proprio territorio.

¹⁷² Tale importanza si coglie anche dal linguaggio e dalle espressioni con cui la Commissione “colora” tale invito. La stessa, infatti, invita: gli Stati che non dispongono di tale meccanismo o che devono riformarlo al fine di renderlo completo, di intervenire “con urgenza”; i Paesi che hanno già intrapreso l'iter legislativo per prevedere un meccanismo nazionale completo di controllo, di “accelerarne l'adozione [...] e l'attivazione”; gli Stati che presentano già un meccanismo nazionale di controllo completo – come avviene per 18 Stati membri (Austria, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lettonia, Lituania, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna e Ungheria) – di utilizzarlo “sistematicamente”.

¹⁷³ Infatti, come rileva la Commissione, “l'aggressione militare della Russia contro l'Ucraina rende necessaria una maggior vigilanza nei confronti degli investimenti diretti russi e bielorusi all'interno del mercato unico”. Questi ultimi, infatti, “dovrebbero essere sistematicamente verificati ed esaminati”, con la specificazione che l'attenzione sugli investimenti deve essere massima laddove gli stessi siano condotti da imprese che, dal punto di vista formale, provengono da un Paese dell'Unione europea, ma che, da quello sostanziale, sono controllate o sottoposte all'influenza, in ultima istanza, dei Governi di Russia e Bielorussia, poiché questi ultimi, nelle circostanze attuali, “sono fortemente incentivati a interferire con attività critiche nell'Unione”, costituendo una minaccia per la sicurezza e l'ordine pubblico nel territorio dell'Unione. Cfr. parte motivazionale e punto 3 dell'allegato.

Eppure, nonostante la fase di ammissione degli investimenti sia chiaro appannaggio delle scelte nazionali, il diritto internazionale non è apparso comunque totalmente neutrale, dato che lo stesso, pur mediante atti di *soft law*, influenza le scelte degli Stati, suggerendo loro di aprire i propri mercati nazionali ai flussi di capitali e prevedendo, eventualmente, come temperamento, la possibilità di opporre eccezioni giustificate dalla tutela della sicurezza nazionale o della protezione di interessi nazionali.

Diversamente da tale ordinamento, quello euro-unitario pone, naturalmente, maggiori limiti ai pubblici poteri degli Stati membri.

L'Unione europea, infatti, è intervenuta nel tempo con diversi strumenti (regolamenti, atti atipici, sentenze della Corte di Giustizia), ponendo limiti (a seconda dei casi, giuridicamente vincolanti o non vincolanti) ai pubblici poteri nazionali nella creazione e nell'applicazione delle regole relative ai meccanismi di controllo sugli investimenti stranieri.

I suddetti limiti, come osservato, si atteggiano in maniera leggermente diversa a seconda che gli Stati introducano meccanismi di controllo operanti verso gli investimenti interni o esterni. Le differenze, a ben vedere, superato oramai il regime pandemico – in costanza del quale l'Unione aveva legittimato i Paesi membri a perseguire fini diversi dalla sicurezza nazionale limitatamente al controllo sugli investimenti esterni – appaiono oggi ridimensionate. Infatti, tali limiti consistono: nella coerenza con le previsioni del regolamento IED, solo per la parte relativa ai controlli sugli investimenti extra-europei; nella conformità con il principio della libera circolazione capitali, in riferimento all'intero istituto, giacché il suo rispetto deve essere assicurato sia nel controllo delle acquisizioni intra-europee, che extra-europee. Infatti, in relazione agli investimenti interni, il suddetto principio, riconosciuto dai Trattati, è stato valorizzato dalla Corte di Giustizia nella giurisprudenza relativa alle azioni dorate, che non è mai stata sconfessata ed è anzi stata richiamata, recentemente, da alcuni atti atipici delle istituzioni europee. Per gli investimenti esterni, invece, la conformità con il suddetto principio discende dai Trattati, che conferiscono a tale libertà una dimensione anche esterna, nonché dal regolamento IED, che richiede espressamente agli Stati di creare o riformare i propri meccanismi di controllo tenendo conto della libera circolazione di capitali (e, dunque, anche dei sotto-principi, da sempre richiamati dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, di giustificazione, necessità, non discriminazione e proporzionalità).

Dopo aver scrutinato l'esistenza di limiti sovranazionali nella redazione e nell'applicazione delle regole che riguardano i meccanismi di controllo sugli investimenti, si potrà ora osservare in che modo, e con quali istituti, il legislatore nazionale ha deciso di monitorare tali operazioni. Così facendo, si metteranno a fuoco gli istituti della *golden share*, nel secondo capitolo, e dei *golden power*, nel terzo capitolo. Di tali istituti verranno illustrati il modello economico sottostante, i principali modelli comparatistici di riferimento, le differenze, i tratti essenziali della disciplina e le questioni giuridiche più problematiche.

Tutto ciò con la precisazione che, in Italia, detti meccanismi di controllo non riguardano solo gli investimenti, ma si estendono anche all'assunzione di delibere societarie riguardanti operazioni straordinarie assunte dalle imprese che operano nei settori strategici (e non solo, alla luce delle ultime modifiche che ha subito l'istituto dei *golden power* nella parte relativa ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G). Un elemento rilevante, questo, che spiega anche la ragione per cui, nel nostro ordinamento, la *golden share* e i *golden power*, rispettivamente, hanno costituito e costituiscono istituti relativi – da locuzione formalmente utilizzata anche dal legislatore – ai “poteri speciali del Governo nei settori strategici”, senza alcun richiamo espresso al controllo sugli investimenti.

Prima di entrare nella seconda parte della trattazione, tuttavia, sembra utile illustrare sinteticamente la ragione che ha indotto a dedicare un intero capitolo all'azione dorata e, cioè, alle origini dell'istituto.

Si potrebbe pensare, a tal proposito, che la vita dell'azione dorata sia oramai giunta al termine e che non ci sia motivo per dedicare tanto spazio a un istituto non più vigente. Del resto, la sua storia – dalla prospettiva comunitaria – appare effettivamente raffigurabile come una parabola che prima ascende, ma che poi, appunto, discende: tale meccanismo, infatti, introdotto nel Regno Unito e in Francia, si è sviluppato negli altri Paesi facenti parte dell'allora Comunità europea prima di incontrare il suo punto di rottura nella posizione rigorosa assunta dalle istituzioni europee nell'interpretazione delle regole dei Trattati, proseguendo, da lì, verso un progressivo declino.

Tuttavia, tale lettura non appare persuasiva. Si ritiene, al contrario, che lo studio di tale istituto rimanga fondamentale in ragione della sua persistente attualità, che si riscontra non solo negli ordinamenti giuridici, come quello francese, in cui l'azione dorata continua (in qualche caso) a sopravvivere, ma anche e soprattutto – e ciò ci interessa maggiormente – all'interno degli ordinamenti – come quello nazionale – in cui si è assistito al suo superamento. Proprio in questi ultimi casi, infatti, i legislatori nazionali, nel configurare nuovi meccanismi di controllo, per evitare ancora una volta problemi di compatibilità con il diritto comunitario ed europeo, hanno dovuto tenere in stretta considerazione l'intera giurisprudenza della Corte di Giustizia che si era formata in materia di azioni dorate (e specifiche). E questo, come già emerso, vale ancora oggi. Tutti i Paesi membri, infatti, laddove decidano di introdurre o rafforzare i controlli sugli investimenti, anche quelli extra-europei, devono delineare sistemi conformi alle regole pretorie definite dal Giudice europeo in materia di azioni dorate (e specifiche). In quest'ottica, dunque, il meccanismo di controllo citato continua a costituire un punto di riferimento da cui è impossibile prescindere anche nell'analisi degli attuali sistemi di monitoraggio posti a presidio dei settori strategici.

CAPITOLO II

LE ORIGINI DEI POTERI SPECIALI DEL GOVERNO NEI SETTORI STRATEGICI: L'AZIONE DORATA

SOMMARIO: 1. L'origine dei poteri speciali del Governo nei settori strategici: la privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche quale modello economico sottostante. – 2. I modelli stranieri di riferimento per il legislatore nazionale fra *common law* e *civil law*. – 3. Profili essenziali e questioni problematiche relative alla finalità, all'ambito di applicazione, nonché alle "fonti interne" dell'azione dorata. – 4. L'incompatibilità con i principi del diritto comunitario ed europeo quale elemento di rottura e motore di trasformazione del meccanismo di controllo.

1. *L'origine dei poteri speciali del Governo nei settori strategici: la privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche quale modello economico sottostante*

Avviando l'indagine sui meccanismi nazionali di controllo, va ricordato che il modello economico alla base dell'istituto dei poteri speciali del Governo nei settori strategici è stato rappresentato, in origine, dalla privatizzazione delle imprese pubbliche¹.

¹ Come rileva F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, in *Giur. comm.*, n. 6, 1999, 738 ss., il termine "privatizzazione" viene utilizzato per indicare fenomeni tra loro consistentemente eterogenei, in quanto, "se con tale espressione si vuole in generale intendere il passaggio di qualcosa dalla sfera pubblica alla sfera privata, tale *quid* può invero essere costituito dagli oggetti più disparati". Tuttavia, nel testo si farà riferimento all'accezione *stricto sensu* della privatizzazione, che ha ad oggetto la trasformazione dell'ente pubblico economico in società per azioni (diversa, secondo lo schema proposto da C. AMICONI, *Enti pubblici e privatizzazione*, in *Foro amm.*, nn. 7-8, 1999, 1562 ss., da quella *lato sensu*, che include fenomeni fra loro molto eterogenei, come la dismissione di beni patrimoniali dello Stato, l'esercizio delle potestà pubbliche nella forma dell'accordo in luogo del provvedimento amministrativo, la contrattualizzazione del rapporto di pubblico impiego, e via dicendo). Per ampliare lo sguardo sulle diverse manifestazioni di privatizzazione, intesa in senso ampio, si veda S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in G. MARASÀ (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, 1998, 5-9.

Tale fenomeno ha acquisito centralità per le sue dimensioni, in Italia, intorno agli anni Novanta del secolo scorso², in conformità a quanto avvenuto anche nel resto d'Europa³.

Diverse sono le ragioni poste alla base della politica di privatizzazione condotta in Italia negli anni Novanta.

Innanzitutto, essa costituisce un prodotto della Comunità – poi, Unione – europea.

Tale fenomeno, infatti, ha incarnato una delle aree più sensibili agli effetti del diritto comunitario⁴ – poi europeo – nonostante le sue regole non abbiano mai imposto agli Stati membri di privatizzare le proprie imprese pubbliche e il suo impianto sia sempre stato caratterizzato da una posizione di neutralità rispetto ai regimi proprietari nazionali⁵.

²Come rileva A. PREDIERI, *Demanio, patrimonio pubblico e privatizzazioni*, in *Problemi Giuridici delle privatizzazioni. Atti del Convegno tenutosi a Courmayeur il 25 giugno 1993*, Milano, 1994, 14, ove afferma che, “nelle nostre società a economia mista [...] il passaggio dal pubblico al privato e dal privato al pubblico è nella natura delle cose [...] per cui ciò che ieri era privato, domani diventa pubblico e viceversa, secondo esigenze, secondo cicli”. Sulla base di tale considerazione, non stupisce, allora, come ricorda S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 3, che le privatizzazioni non costituiscono un fenomeno nuovo: “vi sono state, lungo il corso della storia, numerose privatizzazioni (così come frequenti sono stati i movimenti nel senso opposto, della pubblicizzazione). Tuttavia, sul finire del nostro secolo – e cioè, intorno agli anni Novanta del secolo scorso – le privatizzazioni hanno acquisito una importanza prima sconosciuta” in ragione della loro dimensione.

Sulle privatizzazioni degli anni Ottanta, avvenute invece episodicamente e in mancanza di un quadro unitario di riferimento, si veda S. CASSESE, *Le privatizzazioni in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 1998, 32.

³La privatizzazione è stata posta al centro delle agende politiche dei vari Stati europei nel periodo che va dai primi anni Ottanta del secolo scorso ai primi anni Duemila, sulla base di quanto era già avvenuto nel Regno Unito, ove, durante i tre mandati del Governo guidato da Margaret Thatcher, fra il 1979 e il 1994, la dismissione dei pacchetti azionari aveva riguardato più dei 2/3 del tessuto pubblico industriale britannico. In dottrina, per uno studio almeno limitato ai principali ordinamenti dell'Europa continentale si vedano, oltre ai contributi contenuti in R.G. RODIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, in G. SANTANIELLO (diretto da), *Trattato di diritto amministrativo*, vol. XXXIV, Padova, 2003, quelli di: S. CASSESE, *Privatizzazioni: una prospettiva comparata (Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni)*, in *Stato e mercato*, n. 35, 1992, 235 ss.; V. WRIGHT, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 1988, 86 ss.; M. DURUPTY, *Le privatizzazioni in Francia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 1988, 56 ss.

⁴In termini analoghi, S.M. CARBONE, *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Dir. comm. int.*, n. 2, 1999, 231 ss.

⁵Infatti, in base all'art. 345 TFUE (ma, allora, art. 295 TCE e, ancor prima, art. 222 TCEE), “i Trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri”. Da tale disposizione si evince che è riservato agli Stati membri il compito di disciplinare il “regime di proprietà” delle imprese, e cioè di decidere se, come e cosa privatizzare, assumendo scelte che influiscono sull'intensità della presenza pubblica all'interno delle imprese nazionali, ma anche sull'eventuale presenza di prerogative dei pubblici poteri sulle società privatizzate operanti nell'ambito dei settori strategici. Le istituzioni europee, di contro, sono neutrali, o indifferenti, rispet-

Il condizionamento alla privatizzazione nei confronti degli Stati membri si è manifestato, in questo caso, in maniera indiretta⁶.

Come noto, infatti, la Comunità – oggi Unione – europea ha imposto l'eliminazione delle riserve pubbliche, quali diritti speciali o esclusivi, e l'apertura dei mercati, ponendo, come traguardo conclusivo della liberalizzazione medesima, il raggiungimento di un'effettiva competizione economica, caratterizzata dal rispetto di alcuni principi (come il divieto di discriminazioni in base alla nazionalità⁷ e la parità di trattamento fra gli operatori economici⁸) e regole (fra cui il divieto di aiuti di stato⁹). In tale contesto, seppure la liberalizzazione non implichi necessariamente anche la privatizzazione¹⁰ – dato che è ben immaginabile un mercato aperto ove sia garantita la competizione fra imprese pubbliche e private, su un piano di parità e nel rispetto delle regole concorrenziali – gli Stati membri, fra cui l'Italia, sono stati indotti ad attuare anche una politica di privatizzazione, facendo convergere l'assetto strutturale degli operatori economici nella forma societaria e recidendo quel legame di controllo, fra Stato e imprese

to a tali regimi nazionali. Tuttavia, tale neutralità è ben lungi dal costituire una totale garanzia di libertà di scelta dei contenuti da parte degli Stati, non avendo tale disposizione l'effetto di sottrarre i regimi di proprietà esistenti negli Stati membri ai principi fondamentali, e dunque alle libertà e ai diritti fondamentali, posti dai Trattati. In dottrina, con numerosi richiami alla giurisprudenza della Corte di Giustizia, cfr. V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, cit., 1089 ss.; A. GARDELLA, *Sub art. 295 TCE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea e della Comunità europea*, Milano, 2004, 1312.

⁶Sul condizionamento indiretto da parte del diritto comunitario, poi europeo, si vedano, fra gli altri: V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, cit., 1073, nt. 1, che mette in evidenza come “mentre la liberalizzazione è un prodotto dei Trattati e delle decisioni delle istituzioni europee, le privatizzazioni si basano essenzialmente sulle decisioni proprie degli Stati Membri”. Sul punto, cfr. anche F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., 738 ss., nt. 5; S. AMOROSINO, *Le privatizzazioni in Italia: mito e realtà*, in *Foro amm.*, n. 6, 1999, 1367 ss.; E. PICOZZA, *L'incidenza del diritto comunitario (e del diritto internazionale) sui concetti fondamentali del diritto pubblico dell'economia*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1996, 239 ss.; M. CAMMELLI, *Le imprese pubbliche in Europa: caratteri e problemi*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1993, 1161 ss.

⁷Cfr. art. 18 TFUE, prima 12 TCE e 6 TCEE.

⁸Cfr. artt. 59, 66 e 106 TFUE, prima 52 e 59 TCE, e 58 e 66 TCEE. Come rileva R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e “sviamento protezionistico”*, cit., 323, nt. 11, tale principio è stato centrale “nel sistema della disciplina dei rapporti economici del Trattato in quanto, attraverso le norme da esso ricavabili, si è potuto realizzare un processo di erosione dei monopoli nazionali che ha poi condotto alla liberalizzazione di settori fondamentali dell'economia europea”.

⁹Cfr. artt. 107-108 TFUE.

¹⁰In tal senso, cfr. fra gli altri, N. IRTI, *Economia di mercato e interesse pubblico*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, n. 2, 2000, 435 ss. Sulle liberalizzazioni, si veda, fra gli altri, M. RAMAJOLI, *Liberalizzazioni: una lettura giuridica*, in *Dir. econ.*, n. 3, 2012, 507-528.

controllate, che avrebbe potuto minare, fin da subito, l'obiettivo ultimo della liberalizzazione¹¹. In sostanza, per gli Stati, la privatizzazione ha rappresentato una scelta di opportunità, costituendo la via più agevole per garantire il rispetto dei principi e delle regole concorrenziali¹², ponendosi come strumentale alla liberalizzazione e alla realizzazione di un'effettiva e sana competizione economica all'interno dei mercati.

Oltre a essere stata condizionata indirettamente dal diritto comunitario – poi europeo – la privatizzazione degli anni Novanta ha trovato giustificazione in ulteriori ragioni, che possono essere distinte in ideologiche ed economiche¹³.

Per quanto riguarda le ragioni ideologiche, particolarmente intense nel diritto comparato¹⁴, ma rilevabili anche in Italia¹⁵, si riteneva: in primo luogo, che la

¹¹ Infatti, come precisa F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., nt. 5, il modello incentivato è stato quello della privatizzazione sostanziale, dato che la mera privatizzazione formale non è comunque in grado di realizzare condizioni di parità concorrenziale, dal momento che il controllo statale, ancora sussistente, è in grado di generare vantaggi competitivi per l'impresa pubblica da dismettere.

¹² Sul tema cfr. M.T. CIRENEL, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, in *Dir. comm. int.*, n. 4, 1996, 771 ss., secondo la quale i rapporti fra lo Stato e le imprese pubbliche (che nel diritto comunitario, e oggi europeo, sono definite secondo un criterio di natura sostanziale, dato che l'art. 2, lett. b) della direttiva 2006/111/CE, del 16 novembre 2006 le definisce come quegli operatori economici che, indipendentemente dalla forma organizzativa – pubblica o privata – sono soggetti ad una "influenza dominante" dei pubblici poteri, che viene presunta a sua volta da diversi elementi, fra cui la detenzione della maggioranza delle azioni nel capitale sociale, e che si sostanzia nella possibilità degli stessi di esercitare un'influenza decisiva sulla definizione e sull'esecuzione di tutti o di alcuni degli obiettivi dell'impresa, allontanandola conseguentemente dalla mera ricerca del massimo profitto) rischiano di dare luogo a interventi pubblici discriminatori verso le imprese private o distorsivi della concorrenza, realizzando effetti sul mercato unico incompatibili con le regole dei Trattati. Sull'impresa pubblica nel diritto comunitario, e sugli indici sintomatici dell'influenza dominante, cfr. V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, cit., 1075. Secondo tale Autrice, infatti, alla luce del fatto che ogni Paese offre una diversa nozione di impresa pubblica, sarebbe stato arduo individuare una definizione capace di abbracciare le varie sfumature nazionali (p. 1093). Sulla nozione di impresa pubblica in Italia, cfr. fra i tanti, S. CASSESE, *Le imprese pubbliche*, in *Stato e mercato*, 1992, 240 ss.; G. GUARINO, *Pubblico e privato nell'economia. La sovranità tra Costituzione ed istituzioni comunitarie*, in *Quad. cost.*, 1992, 21 ss.; M.S. GIANNINI, *Attività economiche pubbliche e forme giuridiche private*, in G. AMATO-S. CASSESE-S. RODOTÀ (a cura di), *Il controllo sociale delle attività private*, cit., 305-316.

¹³ Tale distinzione si rinviene, ad esempio, in A. PREDIERI, *Demanio, patrimonio pubblico e privatizzazioni*, cit., 15.

¹⁴ In tal senso, G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, 2018, 115, nt. 10.

¹⁵ Tali ragioni sono individuate, tra gli altri, da S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 3-5; F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Mi-

veste societaria conseguente alla trasformazione dell'assetto giuridico fosse, rispetto alle forme pubblicistiche, più flessibile e, per tale ragione, più adeguata alla tutela degli interessi generali; secondariamente, che la privatizzazione formale, e ancor di più quella sostanziale in quanto capace di spostare il confine fra Stato e mercato verso quest'ultimo, determinassero un'azione più efficace ed efficiente, in ragione, prima, dell'emersione dello scopo lucrativo e, poi, della sottrazione all'influenza politica di decisioni da assumere sulla base di criteri di carattere soltanto economico.

Non solo. Altri Autori, sempre rifacendosi alle ragioni di ordine ideologico, in questo caso maggiormente connesse agli scenari politici globali e interni, hanno incluso: da un lato, l'esigenza – fortemente avvertita dopo la vittoria planetaria del liberismo e la caduta dei regimi socialisti, che avrebbero dimostrato come la presenza pubblica nell'economia non sia in grado di garantire il diffuso benessere della popolazione – che lo Stato imprenditore limitasse il proprio ruolo in campo economico; dall'altro, che le imprese pubbliche venissero sottratte al dominio della classe politica, spoglia – soprattutto dopo gli scandali di corruzione legati a “tangentopoli” – agli occhi dei cittadini, di dignità morale e di fiducia collettiva¹⁶.

In relazione alle seconde, ritenute in Italia persino prevalenti rispetto a quelle ideologiche¹⁷ e in certa misura correlate anch'esse all'influenza indiretta del diritto comunitario, si sosteneva: da un lato, che la privatizzazione dell'assetto giuridico costituisse uno strumento per ridimensionare l'apparato dei funzionari statali e diminuire la spesa pubblica; dall'altro, che la cessione delle quote azionarie rappresentasse un'utile modalità per risanare il debito pubblico, anche in vista dell'allineamento ai parametri finanziari imposti dal diritto comunitario.

Passando ora alle modalità tecniche, la privatizzazione è stata realizzata in due fasi¹⁸: la prima, detta formale, fredda, o in senso debole, intesa quale priva-

lano, 1996, 9 ss.; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in P. MARCHETTI, (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, 127 ss. A mettere in guardia su tali ragioni, troppo spesso banalizzate nello slogan “pubblico è brutto, privato è bello”, A. PREDIERI, *Demanio, patrimonio pubblico e privatizzazioni*, cit., 15, che afferma, invece, in merito a quale sia la migliore scelta fra pubblicizzare o privatizzare, che occorre evitare di pronunciarsi a priori e che “non si possono fare discorsi se non caso per caso, con un esame completo, con un'analisi dei costi e dei benefici, dei vantaggi e degli svantaggi”.

¹⁶In tal senso, N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico allo Stato azionista (profilo storico-giuridico)*, in *Problemi Giuridici delle privatizzazioni*, cit., 28.

¹⁷Su tali ragioni, si veda, ancora, S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 3-5. Sulla prevalenza di tali ragioni rispetto a quelle di natura ideologica nel contesto nazionale, cfr. F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., 738 ss.; S. AMOROSINO, *Le privatizzazioni in Italia: mito e realtà*, cit., 1367 ss.; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 127 ss.

¹⁸Sulla distinzione tra privatizzazione formale e sostanziale, facendo riferimento alla nomenclatura più comunemente utilizzata in dottrina, cfr. fra i tantissimi, S. CASSESE, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giorn. dir. amn.*, 2001, 856; P.G. JAEGER, *Problemi attuali delle privatizza-*

tizzazione dell'assetto giuridico, e la seconda, detta sostanziale, materiale, calda, o in senso forte, relativa alla privatizzazione dell'assetto proprietario.

Con la privatizzazione formale, il legislatore ha proceduto alla trasformazione in società per azioni degli enti pubblici economici operativi o di gestione, modificando la loro forma o veste giuridica, che da pubblica è divenuta privata, pur lasciando invariato il controllo pubblico su tali organismi.

Diversamente, con la privatizzazione sostanziale, il legislatore ha disposto l'alienazione delle partecipazioni pubbliche ai soggetti privati fino al punto – ed è questo il requisito fondamentale affinché si abbia privatizzazione sostanziale¹⁹ – di dismettere il controllo su tali società.

Mentre la fase formale è strumentale e necessaria affinché si abbia privatizzazione sostanziale²⁰, quest'ultima si è posta in termini di mera eventualità²¹ (non

zioni in Italia, in *Giur. comm.*, n. 1, 1992, 989 ss.; T. PADOA SCHIOPPA, *Il processo di privatizzazione: sei esperienze a confronto*, in *Riv. soc.*, 1992, 91 ss.

Per un riferimento alla privatizzazione materiale, si veda, ad esempio, R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 1, 1998, 159 ss.

La distinzione fra fase calda e fredda della privatizzazione si deve invece a M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, 525. Dello stesso Autore, cfr. anche *Privatizzazioni* (voce), in *Dig. disc. pubbl.*, IV ed., vol. XI, Torino, 1996.

Infine, per quanto riguarda il riferimento alla privatizzazione in senso debole e in senso forte, si veda N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 473.

¹⁹ Come rileva G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 126, non sono infrequenti equivoci connessi ad accezioni troppo estese di privatizzazione sostanziale. Come chiarito dal Consiglio di Stato in sede consultiva, infatti, occorre distinguere il concetto di "dismissione" delle partecipazioni pubbliche, che implica la cessione della maggioranza delle azioni, da quello di mera "alienazione", che si verifica a ogni cessione azionaria: la privatizzazione sostanziale non si realizza ogniqualvolta si proceda a una mera alienazione di azioni, ma solo in caso di cessioni che, rendendo la partecipazione pubblica non più maggioritaria, implichino la perdita del controllo (cfr. Cons. Stato, sez. I, parere 9 ottobre 1996, n. 2228 e 20 settembre 1995, n. 330, anche ripresi da R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss.). Alla luce di tale distinzione, qualche Autore ha ipotizzato la configurazione di un'ulteriore fase della privatizzazione, che si realizzerebbe nel momento in cui lo Stato azionista inizia ad alienare le partecipazioni pur mantenendo il controllo, essendo i privati ancora in posizione di minoranza. Cfr. in tal senso, P. SCHLESINGER, *La legge sulla privatizzazione degli enti pubblici economici*, in P. MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, cit., 14.

All'estremo opposto, con una considerazione forse più ovvia, affinché si abbia tecnicamente privatizzazione sostanziale non è richiesta la dismissione dell'intero pacchetto azionario pubblico: infatti, la privatizzazione sostanziale può realizzarsi, nell'ambito di un processo durevole nel tempo, in base all'entità della dismissione, parzialmente o totalmente, a seconda che, rispettivamente, la partecipazione pubblica diventi minoritaria (ma continui appunto a permanere) o venga ceduta interamente ai privati. Di conseguenza, in caso di trasferimento ai privati dell'intero pacchetto azionario pubblico, si osserva soltanto la più totale manifestazione di tale fase, che, però, si era già realizzata precedentemente al momento della perdita del controllo.

²⁰ In tal senso, P.G. JAEGER, *Problemi attuali delle privatizzazioni in Italia*, cit., 991.

²¹ Sul punto, cfr. fra gli altri, L. MARINI, *Privatizzazioni e liberalizzazione delle condizioni concorrenziali nella Comunità Europea*, in *Dir. comm. int.*, n. 1, 1999, 167 ss.

a caso, l'esperienza italiana offre ancora diversi esempi di privatizzazione che si sono arrestati alla fase formale²²). Se a tale eventualità si aggiunge la circostanza che tanto la privatizzazione formale quanto quella sostanziale godono di rilevanza autonoma per le diverse conseguenze che ne discendono, appare allora corretto considerarle, più che due fasi, di cui una è strumentale all'altra, proprio due modelli differenti di privatizzazione, dando conseguentemente il giusto peso anche alla mera trasformazione dell'assetto giuridico²³.

Cercando ora di cogliere tale rilevanza autonoma, che come detto caratterizza ciascun modello, la privatizzazione formale – come denotano proprio le normative nazionali di riferimento²⁴ – conduce, e ha condotto, in primo luogo, all'enorme diffusione di organismi societari e alla scomparsa delle precedenti forme organizzative pubblicistiche (in Italia, dell'ente pubblico economico e dell'azienda autonoma, ampiamente diffusi fino agli anni Novanta del secolo scorso)²⁵, con l'assunzione di un nuovo modello organizzativo dotato di maggiore flessibilità d'azione e minori spese di personale.

²² Sul punto, sia consentito il rinvio a L. BELVISO, *Il sistema dei canoni di accesso e utilizzo dell'infrastruttura ferroviaria a seguito dell'adozione della delibera n. 96/2015 dell'ART*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2016, 115-134, ove si tratta della privatizzazione delle Ferrovie dello Stato spa.

²³ A suggerirlo, F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., 738 ss.

²⁴ La privatizzazione formale è avvenuta, in Italia, mediante l'emanazione di due decreti-legge: il primo, il d.l. 5 dicembre 1991, n. 386, conv. in legge 29 gennaio 1992, n. 35, relativo alla "trasformazione degli enti pubblici economici, dismissione delle partecipazioni statali ed alienazione di beni patrimoniali suscettibili di gestione economica"; il secondo, il d.l. 11 luglio 1992, n. 333, conv., con modificazioni, in legge 8 agosto 1992, n. 359, contenente "misure urgenti per il risanamento della finanza pubblica".

Il primo decreto-legge prevedeva la trasformazione facoltativa in società per azioni degli enti pubblici economici, operativi o di gestione delle partecipazioni statali, e delle aziende autonome dello Stato (infatti, all'art. 1, comma 1, di tale decreto, era previsto che "gli enti di gestione delle partecipazioni statali e gli altri enti pubblici economici, nonché le aziende autonome statali, possono – si badi bene, ancora in via facoltativa – essere trasformati in società per azioni").

Il secondo decreto-legge, perfezionando il precedente assetto e cercando di dare accelerazione alle privatizzazioni, prevedeva "due binari": le trasformazioni obbligatorie immediatamente operative e quelle da disporre in via facoltativa. In relazione al primo tipo, l'art. 15, comma 1 di tale decreto stabiliva che "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". Per quanto concerne il secondo tipo, l'art. 18 prevedeva che "il CIPE – Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica – potrà deliberare la trasformazione in società per azioni di enti pubblici economici, qualunque sia il loro settore di attività", con effetti uguali a quelli previsti dall'art. 15 per le trasformazioni immediatamente operative (tale facoltà è stata esercitata dal CIPE, ad esempio, con riferimento alla privatizzazione formale delle Ferrovie dello Stato, cfr. delibera CIPE 12 agosto 1992).

²⁵ A constatarlo, fra gli altri, M. CLARICH, *Servizi pubblici e diritto europeo della concorrenza: l'esperienza italiana e tedesca a confronto*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 2003, 91 ss.

In secondo luogo, la privatizzazione formale pone già le basi per la ricerca di un'azione più efficace ed efficiente. Infatti, la forma della società per azioni trae con sé l'applicazione di una nuova disciplina giuridica, che è, salvo eccezioni, quella societaria di diritto comune²⁶, come era già previsto, peraltro, nell'impianto del Codice civile²⁷. Tale regola – a cui, come noto, si affiancano poi numerose eccezioni di diritto pubblico che hanno l'effetto di porre in discussione la stessa sostanziale natura di tali organismi²⁸ – ha richiesto, in ogni caso, il serio

²⁶ Cfr. art. 1, comma 5 del d.l. n. 386/1991, conv. in legge n. 35/1992, che prevedeva che le società derivate dalla trasformazione di detti enti “sono sottoposte alla normativa generale vigente per le società per azioni”. Tale disposizione è rimasta in vigore anche dopo l'emanazione del d.l. n. 333/1992, conv., con modificazioni, in legge n. 359/1992, che prevedeva, all'art. 20, l'abrogazione implicita di “tutte le disposizioni di legge contrarie od incompatibili” con quanto stabilito dal nuovo decreto-legge. Non a caso, come chiarifica N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico allo Stato azionista (profilo storico-giuridico)*, cit., 29, la privatizzazione formale non “demolisce lo Stato come attore dell'economia, ma lo piega e costringe al diritto comune”.

²⁷ Il Codice civile non ha trascurato il fenomeno dell'intervento pubblico nell'economia attraverso lo strumento societario: come emerge dalla relazione ministeriale al Codice civile del 1942, § 998, 225, a commento della disciplina delle “società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici” di cui all'art. 2458 ss., infatti, “in questi casi è lo Stato medesimo che si assoggetta alla legge della società per azioni per assicurare alla propria gestione maggiore snellezza di forme e nuove possibilità realizzatrici. La disciplina comune della società per azioni deve pertanto applicarsi anche alle società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici senza eccezioni, in quanto norme speciali non dispongano diversamente”. In dottrina, cfr. fra gli altri, M.T. CIRENEL, *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, in G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 8 – *Società di diritto speciale*, Torino, 1992, 10.

²⁸ La natura di tali organismi costituisce un tema da sempre discusso in dottrina, alla luce del fatto che gli stessi sono sempre stati sottoposti, al di là della soggezione di base alle disposizioni di diritto comune societario, a diverse regole di diritto pubblico, presentando diversi profili di specialità rispetto alle società di diritto comune. Mentre la tesi prevalente in seno agli studiosi di diritto commerciale è quella della natura privatistica (cfr. fra tutti, P.G. JAEGER, *Privatizzazioni (profili generali)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIV, Roma, 1995, 10 e G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche “privatizzate”*, in *Riv. soc.*, 1994, 740 ss.), la dottrina amministrativista ha ridimensionato il ruolo della qualificazione formale (M. CLARICH, *Servizi pubblici e diritto europeo della concorrenza: l'esperienza italiana e tedesca a confronto*, cit., 91 ss.) ed è solita pretendere per la natura pubblicistica di tali organismi, valorizzando diversi indici sintomatici di pubblicità, fra cui, ad esempio, la costituzione ad iniziativa pubblica (trattandosi, utilizzando la definizione di C. IBBA, *Le società “legali”*, Torino, 1992, 17, di “società legali”) e il mantenimento del controllo da parte dello Stato, azionista unico o di maggioranza, che è in grado di conformare le scelte di organizzazione e di gestione della società a fini di interesse generale extra-societari (in tal senso, cfr. fra gli altri, N. AICARDI, *Disciplina e contenuti della concessione alla società per azioni ENEL*, in *Dir. amm.*, n. 1, 1995, 75 ss.). Non a caso, quale conferma di tale natura, anche la giurisprudenza tende a non applicare automaticamente le regole di diritto privato, vagliando di volta in volta il regime giuridico a cui sottoporre tali organismi: cfr. ad esempio, sul controllo della Corte dei Conti sulla gestione finanziaria, la nota sentenza Corte cost., 28 dicembre 1993, n. 466, anche commentata da M. RAMAJOLI, *Il controllo della Corte dei Conti sugli enti pubblici economici trasformati in società per azioni*, in *Dir. amm.*, n. 2, 1995, 203 ss.

confronto con i principi e le previsioni codicistiche, fra cui lo scopo lucrativo del modello societario²⁹, che rischiava, all'interno di imprese ancora controllate dallo Stato, di essere piegato all'interesse generale precedentemente perseguito in forme pubblicistiche.

Infine, con la trasformazione dell'assetto giuridico, muta in parte anche il ruolo dello Stato, che, pur non perdendo ancora il ruolo di imprenditore³⁰, ha assommato su di sé anche quello di azionista³¹.

Per quanto riguarda la privatizzazione sostanziale, invece – come emerge dalla normativa nazionale di riferimento, data dal d.l. 31 maggio 1994, n. 332, conv., con modificazioni in legge 30 luglio 1994, n. 474, recante “*Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni*”³² – risulta ancora più immediata la sua autonomia rilevante.

In generale, trattando della natura di tali organismi anche alla luce di considerazioni relative alle *golden shares*, cfr. F. GOISIS, *La strumentalità pubblicistica delle società a partecipazione pubblica: profili critici di diritto nazionale e comunitario e implicazioni di riparto di giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, n. 4, 2011, 1364 ss. e, dello stesso Autore, *La natura delle società a partecipazione pubblica tra interventi della Corte europea di giustizia e del legislatore nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 1, 2008, 396 ss.; M. RENNA, *Le società per azioni in mano pubblica. Il caso delle S.p.a. derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici economici ed aziende autonome statali*, Torino, 1997.

Le incertezze in merito al regime giuridico di tali organismi sono state solo in parte ridimensionate a seguito dell'opera di razionalizzazione compiuta dal d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (T.U. in materia di società a partecipazione pubblica) circa le tipologie di società partecipate e i loro rispettivi regimi giuridici. In dottrina, cfr. fra i tanti, V. CERULLI IRELLI-M. LIBERTINI (a cura di), *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, Milano, 2019; C. IBBA-I. DEMURO (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. n. 175/2016 e 100/2017*, Milano, 2018; A. CAPRARA, *Impresa pubblica e società a partecipazione pubblica*, Napoli, 2017; V. DONATI-VI, *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, 2016. Di conseguenza, la giurisprudenza continua a rivestire un ruolo rilevante nella definizione del regime giuridico di tali organismi.

²⁹ Come afferma M. RAMAJOLI, *Il controllo della Corte dei Conti sugli enti pubblici economici trasformati in società per azioni*, cit., 203 ss., “non si può [...] annullare l'elemento tipico della redditività dell'attività esercitata, a meno di sacrificare la funzione stessa della società per azioni come organismo produttivo di ricchezza. [...] La vocazione lucrativa del modello societario non deve essere frustrata”.

³⁰ In questo senso, si veda G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche “privatizzate”*, cit., 740, che afferma che lo Stato imprenditore cessa definitivamente con la privatizzazione sostanziale, non con quella formale.

³¹ Infatti, come disposto dall'art. 15, comma 3 del d.l. n. 333/1992, conv., con modificazioni, in legge n. 359/1992, le azioni di tali società venivano attribuite al Ministro del Tesoro.

³² Sulla base della delibera CIPE 30 dicembre 1992, recante “*direttive concernenti le modalità e le procedure di cessione delle partecipazioni dello Stato nelle società per azioni derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici economici e delle aziende autonome*”, e all'esito di un iter travagliato ove si sono susseguiti diversi decreti leggi (d.l. 27 settembre 1993, n. 389; d.l. 28 novembre 1993, n. 486; d.l. 31 gennaio 1994, n. 75; d.l. 31 marzo 1994, n. 216), tutti decaduti per mancanza di conversione nel termine di cui all'art. 77, comma 3, Cost., è stato adottato il d.l. n. 332/1994,

Con essa, trovano concreta attuazione molte delle finalità della privatizzazione, fra cui la strumentalità alle politiche europee di apertura dei mercati, la realizzazione di un'azione più efficace ed efficiente in quanto non soggetta alle ingerenze politiche e la riduzione del debito pubblico.

Inoltre, in linea almeno teorica, la cessione del controllo allenta, sensibilmente o del tutto, la "presa" della mano pubblica sulle strategie aziendali, conducendo al tramonto, iniziato con la privatizzazione formale ma ora definitivo, dello Stato imprenditore³³, che rimane solo azionista di minoranza, o soggetto oramai esterno alla compagine sociale, in imprese private anche dal punto di vista sostanziale.

Tuttavia, i risultati della privatizzazione sostanziale si attenuano fortemente nei settori in cui è molto rilevante l'interesse generale sotteso³⁴, per i quali il legislatore nazionale ha optato – sempre con la normativa sopra citata, che a dispetto del titolo costituisce una vera e propria "regolazione generale del processo di privatizzazione"³⁵ – per governare la privatizzazione sostanziale, evitando che si potessero generare "entità incontrollabili"³⁶ in grado di compromettere proprio quell'interesse generale richiamato.

Il controllo della privatizzazione sostanziale prevedeva – oltre all'istituzione delle autorità di regolazione, a cui era subordinata la stessa privatizzazione sostanziale³⁷ – l'azione dorata, che, nella versione italiana, è stata tradotta nei "poteri speciali" del Governo nei settori strategici.

conv. con modificazioni in legge n. 474/1994. Per un'analisi approfondita del travagliato percorso legislativo, si veda V. DONATIVI, *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica "diretta" alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, in *Riv. soc.*, n. 5, 1998, 1258 ss., nt. 73.

³³ Su tale modello di Stato, si vedano, più ampiamente, A. COVA-G. FUMI, *L'intervento dello Stato nell'economia italiana: continuità e cambiamenti (1922-1956)*, Milano, 2011; A. MARTINO, *Stato Padrone*, Milano, 1997; B. AMOROSO-O.J. OLSEN, *Lo Stato imprenditore*, Bari, 1978.

³⁴ Come illustra S. AMOROSINO, *Le privatizzazioni in Italia: mito e realtà*, cit., 1367 ss., "il ritirarsi dei pubblici poteri dalla gestione non può comportare che lo Stato non controlli l'assetto e l'andamento di molti dei settori privatizzati e liberalizzati. Non di tutti, certo: è del tutto irrilevante l'assetto del settore della produzione dei cioccolatini, e se esso sia finito sotto il controllo di multinazionali. [...] Ma le cose si complicano, e di molto, appena si toccano i sistemi ipersensibili nell'era della globalizzazione, ad esempio quelli finanziari e bancari; oppure i settori d'interesse strategico per ogni Paese, nei quali viene in rilievo un imprescindibile interesse nazionale: energia, telecomunicazioni, trasporti nazionali, industria militare; settori caratterizzati da monopoli naturali. [...] O – ancora – quando si tratta di servizi pubblici in senso oggettivo. [...] È evidente – in tutte le esemplificazioni fatte – l'inerenza di un interesse pubblico a come viene svolta l'attività".

³⁵ A cogliere la distonia fra titolo della legge e suo contenuto, nonché per il virgolettato, B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1995, 20 ss.

³⁶ Così, C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, in *Giust. civ.*, n. 11, 1999, 463 ss.

³⁷ Cfr. art. 1-bis del decreto-legge in esame, aggiunto in sede di conversione, secondo cui "le dismissioni delle partecipazioni azionarie dello Stato [...] nelle società di cui all'art. 2 – e cioè quelle controllate dallo Stato, operanti nei settori strategici e individuate dal Governo – sono

Quest'ultimo istituto consentiva allo Stato, che privatizzava, di conservare rilevanti poteri incidenti sulla struttura e sulla gestione delle imprese, sottoposte a privatizzazione e operanti all'interno dei settori richiamati, anche dopo la perdita formale del controllo, evitando di trasferire al mercato il controllo sostanziale.

Circostanza fondamentale, quella legata al mantenimento del controllo sostanziale, che consente di affermare, almeno con riferimento a tali settori: da un lato, che la privatizzazione non ha comportato il trionfo del diritto comune, dall'altro, che alla stessa non si è accompagnato né un arretramento, né tantomeno una ritirata, dello Stato in campo economico.

L'esito della privatizzazione nell'ambito dei settori strategici, infatti, non è stato la creazione di società di diritto comune, bensì di diritto speciale, e cioè, ancora più chiaramente, essa non ha dato vita a soggetti privati sottoposti interamente alla disciplina societaria del Codice civile, con equiparazione del regime giuridico delle società privatizzate a quelle da sempre private, bensì a persone giuridiche private per le quali è stata creata un'apposita disciplina speciale³⁸.

Allo stesso tempo, anche lo Stato non ha attuato una reale ritrazione in campo economico, compiendo un "passo indietro", optando, al limite, solo per una minore visibilità³⁹, assumendo, in questi settori, la veste di sostanziale controllo-

subordinate alla creazione di organismi indipendenti per la regolazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico". Al di là che il legislatore abbia correlato l'istituzione di autorità di regolazione alle imprese interessate dai poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 332/1994, le due misure hanno un ambito di applicazione solo parzialmente sovrapponibile: come specificato dal Consiglio di Stato in sede consultiva, infatti, l'ambito operativo dell'art. 1-bis non riguarda tutte le società operanti nei settori strategici indicati all'art. 2, bensì solo quelle che gestiscono "servizi di rilevante interesse nazionale", dovendosi escludere, di conseguenza, quelle operanti nel settore della difesa (cfr. Cons. Stato, sez. I, parere 9 ottobre 1996, n. 2228 e 20 settembre 1995, n. 330, anche ripresi da R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss.; G. DELLA CANANEA, *Privatizzazioni senza autorità di regolazione?*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 1997, 487 ss. e R. PERNA, *L'eccesso di tutela nella privatizzazione delle "public utilities"*, in *Foro it.*, III, 1996, 209).

³⁸In questo senso, F. MERUSI, *La privatizzazione per fondazioni tra pubblico e privato*, in *Dir. amm.*, 2004, 450; S. CASSESE, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, cit., 855; M.P. CHITI, *Monismo o dualismo in diritto amministrativo: vero o falso dilemma?*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 2, 2000, 301 ss., ove considera la privatizzazione il migliore esempio di osmosi tra il diritto pubblico e quello privato, affermando che la stessa abbia realizzato "una disciplina giuridica composita che sfugge alla tradizionale dicotomia diritto amministrativo/diritto privato", ovvero sia "un nuovo diritto con caratteri fortemente integrati".

³⁹In dottrina, si veda, fra gli altri, S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 maggio 2021, ove afferma che è un "falso mito [...] quello secondo il quale in alcune epoche lo Stato uscirebbe di scena, in altre ritornerebbe protagonista. In realtà, lo Stato non è mai uscito di scena"; dello stesso Autore, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 11, ove sostiene che gli Stati – ad esempio, il Regno Unito sotto il governo di Margaret Thatcher – al fine di poter attuare politiche di privatizzazione hanno dovuto rafforzare, e non indebolire, lo Stato. Quest'ultimo rimane, dunque, in ogni caso, forte, con tutta la sua "potenza di

re. Proprio dando rilievo alla circostanza che il controllo statale su tali imprese non è mai venuto sostanzialmente meno, allora, parte della dottrina ha ritenuto che tali poteri speciali non siano coerenti con la privatizzazione sostanziale⁴⁰, fino al punto di negare la sua stessa realizzazione⁴¹ (o ipotizzare un terzo modello intermedio o tipologia di privatizzazione⁴²) e di mettere in dubbio diversi profili correlati alla privatizzazione sostanziale, come la possibilità di conseguire le relative finalità⁴³, il tramonto definitivo dello Stato imprenditore⁴⁴ e la natura

fuoco”, apparendo, in alcuni momenti, più visibile, in altri, come appunto nell’epoca delle privatizzazioni, meno visibile. Recentemente, sul tema della invisibilità dei poteri, si veda anche M.R. FERRARESE, *Privatizzazioni, poteri invisibili e infrastrutture giuridiche globali*, in *Dir. pubbl.*, n. 3, 2021, 871-892.

⁴⁰ In questo senso, F. CAVAZZUTI, *Privatizzazioni, imprenditori e mercati*, Bologna, 1996, 82 ss.; B. LIBONATI, *La faticosa “accelerazione” delle privatizzazioni*, cit., 70; P. SCHLESINGER, *La legge sulla privatizzazione degli enti pubblici economici*, cit., 21; P.G. JAEGER, *Privatizzazioni; “Public Companies”; problemi societari*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1995, 6.

⁴¹ In questo senso, G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche privatizzate*, cit., 746.

⁴² Tale tesi si ritrova ad esempio in L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, cit., 671 ss., che ipotizza la configurazione di un *tertium genus* di privatizzazione, appunto circoscritta ai settori strategici dell’economia nazionale, diversa da quella formale ma anche da quella sostanziale pura.

⁴³ Infatti, la loro previsione rischia di dissuadere gli investimenti, alienando la società privatizzata dal mercato e vanificando le finalità associate alla privatizzazione sostanziale (la liberalizzazione, la maggiore efficacia ed efficienza d’azione e il risanamento del debito pubblico): nessun investitore ragionevole penserebbe, infatti, di diventare socio di una impresa in cui lo Stato ha il potere di condizionare, persino dopo la perdita del controllo formale, le scelte organizzative e di gestione più importanti. In dottrina, si vedano: E. FRENI, *L’incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, cit., 1145 ss., secondo la quale, con l’attribuzione di tali poteri speciali, la privatizzazione rischia di divenire fonte di una nuova chiusura del mercato e di discriminazioni basate sulla nazionalità degli investitori; L. MARINI, *Privatizzazioni e liberalizzazione delle condizioni concorrenziali nella Comunità Europea*, cit., 167 ss.; G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche “privatizzate”*, cit., 745; P.G. JAEGER, *Privatizzazioni; “Public Companies”; problemi societari*, cit., 5 ss.; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1995, 77 ss.; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 127 ss.; B. LIBONATI, *La faticosa “accelerazione” delle privatizzazioni*, cit., 20 ss.

Alle stesse considerazioni si può giungere persino analizzando i singoli poteri speciali, come ad esempio quello di nomina di cariche sociali, che rischia di “instaurare un perverso rapporto tra politica e *management* nel momento in cui si scelgano solo *manager* fedeli, indotti quindi solo a comportamenti desiderati. Ecco che allora verrebbe anche vulnerato l’interesse pubblico alla miglior selezione del *management*, tradendo una delle finalità tipiche delle privatizzazioni, che è quella di porre fine alla ingerenza politica nella gestione degli enti erogatori di servizi di interesse generale”, come rilevato, ancora, da C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss.

⁴⁴ In tal senso, M.T. CIRENEI, *Le società di diritto “speciale” tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e “poteri speciali”*, cit., 771 ss.

sostanzialmente privata delle imprese privatizzate soggette a tali poteri⁴⁵.

Se così è, allora, tali poteri, sebbene siano sorti dalla privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche, hanno finito paradossalmente per mettere in discussione la sua stessa realizzazione e tutti gli elementi che ruotano attorno a tale fase (o, come visto, tipologia), incarnando uno *stress test* per lo stesso modello economico sottostante.

2. I modelli stranieri di riferimento per il legislatore nazionale fra common law e civil law

Nel momento genetico dell'istituto, i modelli stranieri di riferimento relativamente alle azioni dorate erano rappresentati, per il legislatore nazionale, per un verso, dalla *golden share*, che ha avuto origine negli anni Ottanta del secolo scorso nel Regno Unito, per altro verso, dalla *action spécifique*, introdotta in Francia nei primi anni Novanta.

Tali meccanismi di controllo erano emersi in un contesto di crescita degli investimenti intra-comunitari, si correlavano alla privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche operanti nei settori strategici ed erano intesi quali anticorpi rispetto a tale fenomeno, essendo gli stessi finalizzati a preservare l'influenza governativa sull'assetto e sulla gestione di tali imprese – spesso coincidenti con i “campioni nazionali” – anche dopo la perdita del controllo formale.

In entrambi i casi, al fine di garantire detta influenza, lo Stato decideva di conservare la qualifica di azionista, rimanendo titolare, all'interno del capitale di tali imprese, di un'azione, che, da una parte, era meramente simbolica (ad esempio, nel Regno Unito si trattava di un'unica azione dal valore nominale di una sterlina), ma che, dall'altra, veniva resa, con varie modalità, significativa per il controllo, e cioè dorata, specifica, speciale, o ancora privilegiata, in quanto ricollegata a particolari prerogative che lo Stato si auto-attribuiva per controllarne le decisioni fondamentali.

In questo modo, i Governi nazionali, tramite figure ministeriali, riuscivano a controllare le acquisizioni di partecipazioni rilevanti e l'assunzione di decisioni strategiche all'interno delle imprese privatizzate, potendo evitare, anche dopo la

⁴⁵ Naturalmente, gli indici di pubblicità appaiono più marcati man mano che aumenta la partecipazione statale al capitale azionario: infatti, ove lo Stato abbia mantenuto la posizione di socio unico o maggioritario all'interno delle società, molto ampia appare l'applicazione di regole di diritto pubblico; di converso, ove lo Stato abbia ceduto ai privati la maggioranza o la totalità delle azioni (casi di privatizzazione anche sostanziale), inferiore è l'applicazione del diritto pubblico. Stante questa premessa, tuttavia, data la rilevanza dei poteri speciali del Governo, v'è chi ha messo in discussione la natura privatistica di tali società. Cfr. L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, cit., 671 ss.; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 127 ss.

cessione formale del controllo, la realizzazione di investimenti diretti che determinassero l'ingresso nel capitale (e lo stabilimento) di investitori non graditi o l'assunzione di determinazioni societarie in grado di condurre a cambi di controllo indesiderati, suscettibili di pregiudicare gli interessi nazionali strategici sottesi a quei settori.

Tali prerogative, inoltre, si ponevano in tensione con il diritto comune societario, dato che affievolivano la libertà economica degli investitori e, soprattutto, apparivano non proporzionate all'entità della quota azionaria detenuta, risultando molto più ampie rispetto a quelle ordinariamente attribuite ai soci, i cui diritti, di conseguenza, venivano limitati. Allo stesso tempo, dette prerogative esorbitavano dalle ordinarie dinamiche societarie anche sotto il profilo funzionale, dato che erano finalizzate, in ogni caso, alla protezione di interessi nazionali strategici posti al di fuori della società, al di là che lo Stato rivestisse, congiuntamente alla veste di autorità, anche la qualifica di socio.

A fronte di tali elementi costitutivi o tipici, ve ne erano altri, atipici, variabili a seconda del modello⁴⁶.

Il primo elemento variabile era costituito dalle fonti dell'azione dorata o specifica, che, in base al sistema considerato, erano ascrivibili al diritto pubblico (leggi, decreti-legge e decreti governativi aventi valore regolamentare) o al diritto privato (statuto).

Più nel dettaglio, nel modello anglosassone di *common law*, il diritto pubblico si era limitato a individuare le società privatizzate in cui istituire la *golden share*, lasciando al diritto privato il compito di disciplinare i diritti speciali degli azionisti e a introdurli concretamente (tramite lo statuto) all'interno della società, pur mantenendo un potere di controllo e approvazione in relazione alle scelte statutarie⁴⁷.

Nel modello francese di *civil law*, di contro, il diritto pubblico si era totalmente "preso la scena", dato che aveva individuato le società privatizzate interessate dall'azione specifica, era entrato nel loro capitale sociale trasformando un'azione ordinaria in un'azione speciale, aveva disciplinato i poteri speciali e li aveva imposti dall'esterno senza prevedere alcun recepimento statutario⁴⁸.

⁴⁶ Per alcuni interessanti rilievi, cfr. L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, I, 2013, 924 ss.

⁴⁷ Ad esempio – prendendo come riferimento un caso sottoposto al vaglio della Corte di Giustizia – si rileva che, nella privatizzazione della *British Airports Authority* (BAA), la legge 8 luglio 1986 del settore aeroportuale (*Airports Act*) aveva disposto che lo statuto di tale nuova impresa avrebbe dovuto obbligatoriamente prevedere un'azione speciale del valore di una sterlina (*one pound special share*) a favore del Segretario di Stato per i trasporti (*Secretary of State for Transport*), da correlare alla titolarità di determinati diritti speciali individuati e disciplinati dallo statuto (che, a sua volta, era sottoposto all'approvazione di tale autorità).

⁴⁸ A titolo esemplificativo – prendendo come riferimento, ancora una volta, un caso sottoposto al vaglio della Corte di Giustizia – è possibile rilevare che, in riferimento alla *Société nationale Elf-*

Stante la diversa centralità della fonte, lo statuto nel primo caso e gli atti normativi nel secondo, è possibile affermare che, mentre il modello anglosassone di *common law* ha rappresentato una “storia di casi concreti”, quello francese di *civil law* ha costituito una “storia di provvedimenti normativi”⁴⁹.

Dal primo elemento di variabilità discendeva anche il secondo. La diversa centralità della fonte si ripercuoteva, cioè, in particolare, sulla natura stessa delle prerogative.

Nel primo modello, infatti, le prerogative sorgevano da un atto privatistico che è espressione di autonomia privata, assumendo la consistenza di “diritti speciali”; nel secondo caso, diversamente, esse nascevano da fonti di diritto pubblico che sono espressione dell'autorità degli organi politici, ponendosi, di conseguenza, come “poteri speciali”. Tale differente natura portava con sé diverse conseguenze giuridiche, dato che solo nel secondo modello, e non nel primo⁵⁰, l'esercizio delle prerogative era assoggettato all'onere di motivazione e al sindacato giurisdizionale.

Altra differenza fondamentale fra i due modelli atteneva al grado di compattezza dell'istituto.

Quest'ultimo, infatti, nel modello anglosassone appariva straordinariamente frammentato, dato che il diritto pubblico si identificava in interventi settoriali di stampo governativo e lasciava ampio spazio di manovra agli statuti⁵¹; diversa-

Aquitaine, impresa operante nel settore petrolifero, il Governo francese aveva adottato, in attuazione della normativa generale sulla privatizzazione (*Loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social* e s.m.i.), il decreto 13 dicembre 1993, n. 1298 (*Décret n. 93-1298 du 13 décembre 1993*, abrogato dal 2002), che aveva individuato la società oggetto d'intervento, aveva previsto la trasformazione di un'azione ordinaria in un'azione specifica correlata ad alcuni poteri speciali, infine, aveva indicato i tipi e disciplinato il contenuto dei poteri speciali. Tutto ciò senza prevedere, come detto, alcun recepimento statutario.

⁴⁹Per i virgolettati, G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, cit., 29-51. Analogamente, L. ARNAUDO, *A l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, cit., 436, ove afferma che “nel Regno Unito [...] non si pose mai mano a un'organica disciplina dell'istituto, che rimase caratterizzata da un taglio privatistico ed estemporaneo”, diversamente dal modello continentale francese, connotato da un “crescendo di regole pubblicistiche”.

⁵⁰Nel sistema britannico, infatti, si riteneva che le prerogative speciali, in quanto definite dagli statuti, avessero natura privata e che, dunque, non fossero assoggettate all'onere di motivazione e non fossero sindacabili giurisdizionalmente, con la conseguenza di deresponsabilizzare completamente il Governo nell'esercizio di prerogative che incidevano sul delicato equilibrio tra pubblico e privato. A tal proposito, si vedano: G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, cit., 26-27; L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, cit., 671 ss.

⁵¹Come rilevano L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss., “va rilevato che il sistema inglese non contempla alcuna legge quadro [...] questa caratteristica ha comportato che i poteri speciali trovassero un'altra sede idonea per la loro

mente, esso appariva più coeso nel modello francese, nel quale il diritto pubblico diveniva unico protagonista e si scomponeva in una normativa generale di derivazione parlamentare, che conferiva maggiore uniformità alla disciplina, e in interventi settoriali di matrice governativa, che, nel rispetto della cornice, consentivano di parametrare le prerogative speciali tenendo conto della fattispecie concreta di privatizzazione.

Due modalità di azione diverse, quelle indicate, che denotavano, nel primo caso, l'estemporaneità dell'intervento statale in campo economico e, nel secondo caso, un modo di agire che, pur non rinunciando alla flessibilità, appariva più attento anche al principio della certezza del diritto. Tale principio, infatti, operante a garanzia degli investitori e dei soci, si atteggiava diversamente nei due modelli, dato che il Governo poteva agire senza vincoli generali solo nel primo caso, essendo di contro tenuto, nel secondo, a configurare le modalità di controllo della privatizzazione sostanziale nel rispetto dei limiti generali preventivamente fissati dal Parlamento.

In ogni caso, qualunque sia il modello preso in considerazione, la certezza del diritto ha stentato ad affermarsi in relazione a questi istituti. L'analisi della singola esperienza di privatizzazione, infatti, rimane fondamentale per analizzare e comprendere la disciplina della fattispecie concreta. L'approfondimento puntuale dell'istituto svela, del resto, considerando le diverse esperienze di privatizzazione (non soltanto nella prospettiva comparata, ma anche in quella interna), che vi sono state scelte molto eterogenee in merito alla durata dell'azione dorata⁵², al Ministro a cui è stata attribuita la titolarità delle prerogative speciali⁵³, alla loro disciplina (comprensiva di tipi, presupposti e termini per l'esercizio)⁵⁴

disciplina, identificata, in particolare, negli statuti societari". Analogamente, G. LOMBARDO, voce *Golden share*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XVII, Roma, 1998, 4-10.

⁵² Sotto il profilo della durata, sono state configurate, in alcuni casi, azioni dorate "a termine", in altri casi, "a tempo indefinito". Dietro tale scelta si celavano ragioni naturalmente diverse: le prime sottendevano l'idea che il Governo avrebbe dovuto sovrintendere unicamente la fase di transizione dalla proprietà pubblica a quella privata; le seconde presupponevano, al contrario, l'idea di un controllo perpetuo in ragione del valore strategico di alcune imprese privatizzate. Cfr. su tale rilievo, G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, cit., 21-22, con riferimento al Regno Unito, e 63-71, con riguardo alla Francia; F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Torino, 2015, 67; L. ARNAUDO, *A l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, cit., 437, secondo cui il modello di *common law* prevedeva tendenzialmente azioni dorate a tempo definito, mentre quello di *civil law* era spesso correlato ad azioni dorate prive di limiti temporali.

⁵³ In particolare, i poteri speciali correlati alle azioni dorate sono stati previsti, quasi sempre, in capo a Ministri aventi competenza generale in materia economica (ad esempio, Ministri dell'Economia, delle Finanze, del Tesoro) o settoriale (Ministri dell'Energia, dei Trasporti, ecc.)

⁵⁴ Dall'esame delle azioni dorate nazionali è possibile suddividere le prerogative speciali in quattro tipologie: a) di autorizzazione o gradimento preventivo, aventi a oggetto l'acquisto di azioni con diritto di voto che superano di per sé una certa soglia del capitale sociale (Francia,

e ai settori strategici di intervento⁵⁵ (a cui si correla strettamente l'interesse pubblico perseguito).

Eppure, la direzione impressa nell'ultimo ventennio a tale istituto sembra, nell'ambito dei Paesi dell'Unione europea, dirigersi nel senso opposto.

A tal fine, primariamente, va segnalata l'omologazione dei due modelli realizzata dalla Corte di Giustizia, che, nella sua giurisprudenza, ha sostenuto che le prerogative in esame, sia quando si tratta di poteri esterni, che di diritti interni all'organizzazione societaria introdotti per via statutaria, sono sottoposte, come ogni misura nazionale, al rispetto dei Trattati e al suo sindacato giurisdizionale. Secondo la Corte, infatti, tali prerogative, benché fossero previste da atti di diritto privato, non costituivano reale espressione dell'autonomia dei soci⁵⁶, in ragione di due argomentazioni⁵⁷: che è di diritto pubblico la fonte che rende obbligatoria la clausola statutaria contenente i diritti speciali all'interno della società privatizzata, non avendo i soci autonomia nell'*an* dell'introduzione di tali prerogative; che vi sono poteri di controllo e di approvazione da parte del potere esecutivo su quanto deciso in sede statutaria, apparendo potenzialmente condizionato anche il *quomodo* dell'autonomia privata. Pertanto, al di là delle

Grecia, Italia, Portogallo) o l'assunzione di determinate decisioni strategiche da parte dell'impresa privatizzata (Italia, Olanda, Regno Unito, Spagna); b) di opposizione o veto successivo, riguardanti l'assunzione di alcune decisioni strategiche dell'impresa privatizzata (Belgio, Francia, Grecia, Italia, Portogallo); c) di nomina di membri dell'organo di gestione (Belgio, Francia, Italia, Portogallo) o dell'organo di controllo della società privatizzata (Germania, Italia); d) di sospensione o condizionamento dei diritti di voto (Spagna).

⁵⁵ Osservando le varie azioni dorate nazionali, si rileva che, in alcuni casi, le stesse hanno riguardato soltanto i settori correlati ai servizi pubblici (con ulteriori differenze nazionali relativamente alle attività di servizio incluse all'interno di tale nozione), mentre in altri hanno incluso anche attività di pubblica funzione.

⁵⁶ Si vedano i casi: *Olanda*, punto 22; *Portogallo II*, punto 55; *Portogallo III*, punti 52 e 62; *Portogallo IV*, punti 53-54; *Regno Unito*, punto 48.

⁵⁷ Cfr. G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, cit., 629. Come illustra tale Autore (p. 641), quel che rileva è che "lo *ius imperii* dello Stato condiziona e modifica il corso naturale dello *ius gestionis* societario. C'è da chiedersi [...] se l'atteggiamento della Corte e della Commissione sarebbe differente se fosse eliminato tale impulso statale [...]. La risposta a tale interrogativo non può che essere positiva: nel momento in cui l'introduzione di questo tipo di clausole non è il risultato dell'esercizio di una potestà pubblica – e non appare come la negazione di un reale processo di privatizzazione tale da permettere allo Stato di conservare un certo e più o meno esteso grado di controllo su società che non le appartengono più, ma viceversa è il risultato di un libero accordo tra i soci – vigono le regole comuni in tema di *corporate governance*. Naturalmente, non sarà sufficiente dimostrare che la clausola [...] non deriva da una norma statale: occorre anche che non vi sia alcun incitamento o pressione della pubblica autorità". Da tale ragionamento dell'Autore si evince che, nei casi in esame, ove il diritto pubblico ha imposto (e, dunque, legittimato) allo statuto di definire i diritti speciali e ha sottoposto lo stesso a controllo e approvazione da parte del potere esecutivo, non vi sia spazio per la libera autonomia dei soci, con attrazione delle prerogative speciali previste dallo statuto alla sfera pubblicistica.

differenze, entrambi i modelli sono stati valutati dalla giurisprudenza europea come un *unicum*, sulla base dei medesimi parametri.

Secondariamente, è sempre la Corte di Giustizia che ne ha diminuito, pur non intenzionalmente, la frammentarietà. Il Giudice europeo, infatti, nella sua ricca ma monolitica giurisprudenza in materia di azioni dorate o specifiche, ha costantemente censurato tale meccanismo di controllo, che è così mutato verso altre forme. L'azione dorata, pur non essendo definitivamente scomparsa, è oggi sopravvissuta solo nel Regno Unito e in Francia in un numero assai limitato di imprese privatizzate⁵⁸. Di conseguenza, la riduzione della diffusione di tale meccanismo, sotto il profilo quantitativo, ha inevitabilmente diminuito anche l'eterogeneità dell'istituto nella sua dimensione qualitativa.

Infine, un ultimo fattore che ha inciso sulla compattezza dell'istituto è rappresentato dalle contingenze politiche, e in particolare dalla *Brexit*, che, conducendo il modello inglese al di fuori dell'Unione europea, rende oramai compatto all'interno dell'Unione, anche perché vivo solo nel territorio transalpino, il meccanismo in esame, con conseguente rafforzamento della certezza del quadro giuridico per gli investitori e per i soci.

Terminata anche l'analisi relativa alle differenze fra i due modelli, sembra ora utile accennare alla loro diffusione, anche al fine di inquadrare il sistema nazionale nella prospettiva comparatistica.

L'azione dorata o specifica, infatti, era stata trapiantata anche negli altri Paesi europei, che, in corrispondenza del processo di privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche operanti nei settori strategici, si erano ispirati ai due modelli di riferimento sopra esaminati⁵⁹, coniando meccanismi di controllo che mescolavano i caratteri dell'uno e dell'altro. In particolare, il Portogallo e l'Olanda avevano riprodotto il sistema anglosassone nella misura in cui avevano rimesso al diritto privato il compito di configurare le prerogative speciali (pur cercando di dare al sistema maggiore uniformità e certezza sulla base di normative genera-

⁵⁸ In riferimento alla limitata attuale sopravvivenza delle azioni dorate, si vedano, ad esempio: G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, cit., 239-246, in riferimento al Regno Unito, e 246-253, in relazione alla Francia; F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, cit., 76.

⁵⁹ Per alcuni studi attenti al dato comparatistico, G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, cit.; C.A. GIUSTI, *La golden share nelle società a partecipazione pubblica*, in www.comparazioneDIRITTOCIVILE.it, 2017, che descrive diversi modelli di *golden share* in Europa (Italia, Regno Unito, Francia, Germania, Spagna, Portogallo); F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, cit., che estende il proprio studio, oltre ai due principali modelli citati nel testo, anche alla *spezialaktie* tedesca e alla *acción de oro* spagnola. Ulteriori considerazioni interessanti sui diversi sistemi nazionali si ritrovano in M.C. CORRADI, *La proporzionalità tra partecipazione e "potere di controllo" nell'art. 2449 c.c.*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2008, 925 ss.

li). In posizione simmetrica, il Belgio, la Germania, la Grecia e la Spagna avevano ripreso il modello francese, dando esclusivo spazio al diritto pubblico (sebbene vi fossero differenze nel modo in cui il diritto pubblico aveva poi preso forma).

Nel sistema delineato, l'Italia si era posta in una posizione a sua volta molto particolare, giacché, come si vedrà nel prossimo paragrafo, aveva fatto propria l'impostazione statutaria del modello inglese, ma allo stesso tempo aveva reso gli statuti dei meri contenitori di norme soltanto da recepire, annientando l'autonomia privata e dando spazio solo al diritto pubblico, secondo la logica francese.

Un modello, quest'ultimo, ripreso dall'Italia anche nella misura in cui l'istituto, analogamente a quanto avvenuto in Francia, vedeva il diritto pubblico scomporsi in una normativa generale e in interventi settoriali, con l'obiettivo di offrire un quadro giuridico di maggiore uniformità.

Quel che, tuttavia, ha caratterizzato solo ed esclusivamente il nostro modello, rappresentando una peculiarità tutta nazionale, è che il legislatore aveva creato poteri speciali senza servirsi di azioni speciali⁶⁰, prevedendo che il Ministro del Tesoro potesse esercitare poteri speciali anche quando non più azionista, e cioè a prescindere dalla partecipazione azionaria⁶¹, rendendo così ancor più manifesta la veste pubblica di autorità in forza della quale poteva dispiegare il proprio intervento.

Pertanto, alla luce di tale circostanza, l'istituto coniato dal nostro legislatore, che pure dal punto di vista oggettivo appariva molto simile a quello delle esperienze straniere di riferimento, non era ad esse totalmente equiparabile, se non impropriamente, avendo il legislatore optato per un meccanismo di controllo dalle caratteristiche più spiccatamente pubblicistiche⁶².

⁶⁰In senso assai critico, ove si fa riferimento a una trasposizione "inusitata" e "selvaggia" dell'azione dorata prevista nei sistemi stranieri assunti come modello, G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 131-136. A favore di tale impostazione, invece, cfr. B. LIBONATI, *La fatidica "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss.

⁶¹Tale scelta si è posta in linea di continuità con la risalente disciplina delle "società con partecipazioni dello Stato e di enti pubblici" di cui agli artt. 2458 e 2459 c.c., che riconosce alla mano pubblica la possibilità di nominare uno o più amministratori o sindaci, a prescindere dal possesso di una partecipazione azionaria. A porre le due normative in continuità, G. LOMBARDO, voce *Golden share*, cit., 10; P. LAZZARA, *Libera circolazione di capitali e "golden share"*, cit., 1607 ss.; M.T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, cit., 771 ss.

⁶²In dottrina, cfr. fra i tanti, G.C. SPATTINI, *Vere e false «golden share» nella giurisprudenza comunitaria. La deriva sostanzialistica della Corte di Giustizia, ovvero il «formalismo» del principio della «natura della cosa»: il caso Volkswagen e altro*, cit., 320; E. FRENI, *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, cit., 1145 ss.; F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., 738 ss.; R. GAROFOLI, *La privatizzazione degli enti dell'economia. Profili giuridici*, Milano, 1998, 242; M.T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, cit., 771 ss.

Al limite, quel che si potrebbe a ragione affermare è che il legislatore nazionale, nel momento in cui aveva configurato poteri di gradimento preventivo, di veto successivo e di nomina di cariche sociali, aveva istituzionalizzato le prerogative tipiche della *golden share* o della *action spécifique*, ovverosia il mero ambito oggettivo dell'istituto dell'azione dorata, ma non, appunto, per la ragione anzidetta, l'istituto in sé⁶³.

3. *Profili essenziali e questioni problematiche relative alla finalità, all'ambito di applicazione, nonché alle "fonti interne" dell'azione dorata*

Soffermando lo sguardo, ora, più analiticamente, sull'istituto, si osserva che il legislatore nazionale aveva previsto, nella normativa di riferimento dell'azione dorata⁶⁴, che le società controllate dallo Stato, che operassero in determinati settori strategici (difesa, trasporti, telecomunicazioni, energia e altri pubblici servizi), e che fossero individuate con decreto dal Presidente del Consiglio dei Ministri, dovessero, prima che si realizzasse il passaggio di controllo al mercato, obbligatoriamente introdurre, nei propri statuti, con deliberazione dell'assemblea straordinaria, una clausola che attribuisse uno o più poteri speciali all'allora Ministro del Tesoro, compresi fra quelli di: gradimento in riferimento all'acquisto di quote rilevanti di partecipazioni e circa l'efficacia dei patti parasociali rilevanti; veto in relazione all'adozione di delibere relative a operazioni strategiche; nomina di amministratori e di un sindaco. Il contenuto di tale clausola era definito, con decreto, sempre dal Ministro del Tesoro. Tutto ciò doveva anche avvenire – in base a un inciso aggiunto in sede di conversione del decreto-legge – “tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale”.

Per analizzare i profili essenziali e le questioni problematiche dell'istituto, appare utile focalizzare l'attenzione, prima di tutto, sulla sua finalità.

Come detto, le società interessate dai poteri speciali dovevano, prima del passaggio di controllo al mercato, introdurre nei propri statuti una clausola per attribuire poteri speciali all'allora Ministro del Tesoro.

In tal maniera, si produceva una dissociazione fra la proprietà e il controllo dell'impresa, dato che si assicurava al Governo una posizione di primazia nella conduzione di tali imprese, e cioè il sostanziale controllo⁶⁵, anche a privatizza-

⁶³ In tal senso, C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss.

⁶⁴ Si fa riferimento, in particolare, all'art. 2, commi 1 e 1-bis, del d.l. n. 332/1994, relativo ai “poteri speciali” del Governo nei settori strategici, nella sua formulazione successiva alla conversione ad opera della legge n. 474/1994.

⁶⁵ Anche il giudice amministrativo, in un *obiter dicta*, ha affermato che l'azione dorata determinava un sostanziale controllo dello Stato. Cfr. Tar Puglia, Lecce, sez. II, 23 settembre 2005, n. 1295.

zione sostanziale avvenuta, e cioè quando la proprietà passava formalmente al mercato: i poteri speciali, infatti, che dovevano essere introdotti all'interno degli statuti delle suddette imprese prima che si realizzasse il passaggio del controllo al mercato – e cioè quando il Ministro del Tesoro era ancora azionista unico o di maggioranza – potevano essere esercitati anche successivamente al suindicato momento, quando lo stesso diveniva azionista di minoranza e persino dopo la perdita della qualità di azionista.

Di conseguenza, sotto il profilo teleologico, l'istituto aveva la finalità di evitare che, nei settori strategici dell'economia, si potessero realizzare scalate ostili⁶⁶, e cioè non volute dal Governo, che avrebbero potuto realizzare "privatizzazioni con entità incontrollabili"⁶⁷, dando luogo a società formalmente e sostanzialmente autonome sul piano imprenditoriale. Da tale intento è sorta, allora, naturalmente, la scelta di riservare al Governo il sostanziale controllo sulla conduzione delle imprese ricadenti nell'ambito soggettivo di applicazione dell'istituto anche dopo la perdita del controllo formale⁶⁸.

Il controllo sostanziale citato si basava proprio sulla titolarità di rilevanti poteri speciali, che venivano introdotti ed esercitati per la tutela – secondo l'inciso aggiunto dal legislatore in sede di conversione – di "obiettivi nazionali di politica economica e industriale".

Tale formula, come si dirà anche più avanti, è stata al centro di contestazioni da parte delle istituzioni comunitarie ed europee.

La stessa si caratterizzava per essere, infatti, allo stesso tempo, molto ampia e generica⁶⁹, oltre che volta a dare copertura a fini extra-societari di natura evidentemente economica, connessi non tanto alla sicurezza pubblica, quanto, appunto, alle ragioni di politica economica e industriale, fra cui rientravano anche la tutela dei processi di liberalizzazione e di privatizzazione⁷⁰.

⁶⁶ L'espressione alpinistica "scalata" sta a indicare, nel linguaggio giuridico, il tentativo di una società per azioni di acquisire il controllo di un'altra società per azioni, inglobandola nel proprio gruppo. Le misure assunte contro le scalate vengono frequentemente definite, con la dizione anglofona, misure *anti-takeover*. In dottrina, cfr. fra gli altri, R. MAGLIANO, *Tutela degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, cit., 715.

⁶⁷ In questo senso, C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss.

⁶⁸ Si veda, in tal senso, C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss., ove afferma che "il Tesoro, pur non essendo più padrone del pacchetto azionario di maggioranza, mantiene una posizione di privilegio nella conduzione societaria al fine di vigilare e tutelare il pubblico interesse nelle *ex* aziende pubbliche; in altri termini lo Stato, pur perdendo la proprietà maggioritaria dell'ente, ne ha mantenuto un sostanziale controllo".

⁶⁹ Per alcuni rilievi sulla genericità del fine, si veda anche M. RAMAJOLI, *Il controllo della Corte dei Conti sugli enti pubblici economici trasformati in società per azioni*, cit., 203 ss., ove afferma che il concetto di *golden share* è stato "chiamato, nella versione italiana, a coprire qualsiasi generico obiettivo di politica economica e industriale".

⁷⁰ Cfr. ad esempio, S. AMOROSINO, *Le privatizzazioni in Italia: mito e realtà*, cit., 1367 ss., che

In altre parole, mediante tale formula, le prerogative speciali connesse all'istituto finivano per essere finalizzate a evitare cambi di *governance* societaria indesiderati che avrebbero anche potuto: da un lato, determinare la sostituzione del monopolio pubblico con un monopolio privato⁷¹, arrecando danno all'“interesse pubblico alla libertà dei mercati e alla pluralità degli attori economici”, e cioè all'“interesse a realizzare quella liberalizzazione dei mercati c.d. protetti che tanto può giovare alla qualità e alla economicità delle prestazioni offerte”⁷²; dall'altro, comportare la sostituzione del monopolio pubblico addirittura con un altro monopolio pubblico (tramite la cessione delle partecipazioni dello Stato a un'impresa pubblica, nazionale o straniera), compromettendo, in questo caso, anche i principali intenti della privatizzazione⁷³ (fra cui, in particolare, come visto al par. 2 di tale capitolo, quelli di agevolare la liberalizzazione e la concorrenza nel mercato, nonché quello di aumentare l'efficienza dell'impresa privatizzata).

Va tuttavia segnalato, in merito alla finalità dell'istituto – come anticipazione rispetto a quanto si dirà nel paragrafo successivo – che la formula richiamante gli obiettivi di politica economica e industriale è stata espunta dal legislatore, con alcuni interventi normativi assunti dal 1999 al 2004, per mettere a riparo la disciplina nazionale dalle censure di incompatibilità con i Trattati europei.

Così facendo, come ha rilevato la dottrina, l'istituto ha mutato radicalmente la propria finalità in quella di proteggere le esigenze di pubblica sicurezza mediante la salvaguardia degli interessi rilevanti – dunque, fondamentali per il benessere del Paese e della comunità nazionale – che sono sottesi all'azione pubblica nell'ambito di settori strategici, e che potrebbero essere compromessi a seguito di investimenti od operazioni straordinarie suscettibili di provocare, nelle imprese ricadenti nell'ambito soggettivo di applicazione dell'istituto, scalate ostili e cambi di *governance* indesiderati (in particolare, mediante il trasferimento del controllo a favore di operatori economici stranieri che potrebbero, in questo modo, venire a conoscenza di segreti commerciali e industriali, gestire infrastrutture di valenza strategica per il Paese, sottrarre materie prime e accaparrarsi risorse naturali, tecnologiche, umane, condurre la gestione societaria in maniera contraria all'interesse nazionale o comunque inadeguata⁷⁴).

I suddetti interessi – che sono molteplici, variano in base al settore di riferimento, ma sono riconducibili, ad ogni modo, come detto, alla pubblica sicurezza

suggeriva di correlare i poteri speciali, anziché a generici obiettivi di politica economica e industriale, all'esigenza di evitare la dipendenza di funzioni vitali da gruppi pubblici di altri Paesi.

⁷¹ In tal senso, P. LAZZARA, *Libera circolazione di capitali e “golden share”*, cit., 1607 ss.

⁷² In tal senso A. CARULLO, *Mercato e golden share*, in *Impresa ambiente*, n. 4, 1996, 18.

⁷³ Cfr. M. DRAGHI, *Privatizzazioni e governo societario*, in *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli. Atti del XLV Convegno di Studi di Scienza dell'amministrazione – Varenna 16-18 settembre 1999*, Milano, 2000, 205.

⁷⁴ In questo senso, C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss.

za, quale interesse unitario e trasversale a ogni area strategica – rappresentano fini generali naturalmente distinti dall'interesse societario collegato al mero profitto. Inoltre, gli stessi possono essere suddivisi in due categorie. Da una parte, si rilevano quelli mono-settoriali, che si rinvergono solo in un determinato settore strategico, come ad esempio la tutela della difesa (esterna e interna) del Paese. Dall'altra, si riscontrano quelli pluri-settoriali, che risultano invece condivisi fra più settori: fra questi ultimi, a titolo esemplificativo, vanno annoverati la sicurezza e l'indipendenza negli approvvigionamenti di risorse fondamentali per il Paese, nonché la garanzia del rispetto degli obblighi di servizio pubblico (come la continuità, l'universalità e la qualità), ovverosia tutti interessi che sono comuni ai settori dei trasporti, delle telecomunicazioni e dell'energia⁷⁵.

Individuata la finalità, sembra utile concentrarsi, ora, sull'ambito soggettivo dell'istituto.

Per quanto riguarda tale ambito, mentre appariva pacifico il lato attivo, che vedeva nel Ministro del Tesoro l'autorità titolare dei poteri speciali, maggiori problematiche sorgevano sul lato passivo, relativo alle imprese assoggettate al controllo.

In particolare, su tale fronte, il legislatore nazionale ha optato per una soluzione di compromesso⁷⁶, disponendo che l'alveo delle società interessate dai poteri speciali comprendesse imprese che dovevano soddisfare determinati requisiti sostanziali e formali.

Dal punto di vista sostanziale, si doveva trattare di imprese che integrassero, congiuntamente, due condizioni. In primo luogo, era necessario che le stesse risultassero controllate dallo Stato⁷⁷, e cioè che fossero formalmente privatizzate (pur con la già vista precisazione che, ai fini dell'esercizio dei poteri speciali – e non, invece, della loro introduzione all'interno degli statuti – occorreva unicamente una partecipazione statale “pregressa” e non anche “attuale”, potendo il Governo utilizzare dette prerogative anche dopo la cessione dell'intero pacchetto azionario). In secondo luogo, era richiesto che le stesse operassero in specifici

⁷⁵ In tal senso, ancora, C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss.

⁷⁶ Infatti, il legislatore ha individuato una categoria circoscritta di imprese attraverso la definizione di specifici requisiti, evitando di prevedere, da una parte, poteri generalizzati relativi a tutte le imprese privatizzate (cfr. P.G. JAEGER, *Privatizzazioni; “Public Companies”; problemi societari*, cit., 5 ss., che valuta come positiva la scelta di circoscrivere l'ambito di applicazione dell'istituto al fine di incidere il meno possibile sulla appetibilità degli acquisti di partecipazioni da parte degli investitori), dall'altra, poteri riferibili a singole imprese determinate (in questo senso, V. DONATI-VI, *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica “diretta” alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, cit., 1258 ss.).

⁷⁷ Il controllo statale poteva essere diretto o indiretto. Infatti, tali società erano, nella maggior parte dei casi, *holdings* a capo di un gruppo societario. Circostanza, questa, che conduceva lo Stato a svolgere due tipi di controllo: uno “diretto”, nei confronti delle capogruppo; uno “indiretto”, verso le imprese appartenenti al gruppo.

settori strategici, che venivano individuati dal legislatore nella difesa, nei trasporti, nelle telecomunicazioni, nell'energia e – facendo ricorso di una formula aperta – in tutti gli “altri servizi pubblici”.

Dal punto di vista formale, le imprese dovevano essere individuate con decreto da parte del Presidente del Consiglio dei Ministri, il quale era naturalmente obbligato, in fase di individuazione delle società, a rispettare i requisiti sostanziali.

Il profilo più problematico relativo all'ambito soggettivo era correlato proprio all'individuazione dei settori strategici.

In merito, del resto, non è facile definire astrattamente che cosa sia strategico.

Cercando di compiere tale sforzo, si potrebbe affermare, come banale premessa, che è strategico – con circolarità – ciò che il legislatore definisce come tale. Guardando allora nel dettaglio che cosa sia stato definito come tale – e cioè, tanto attività di pubblica funzione (difesa), quanto di servizio pubblico (in tutti gli altri casi) – sembra potersi dedurre che i settori strategici sono quelli in cui l'interesse generale gode di particolare rilevanza, in quanto fondamentale per la sopravvivenza e per il benessere del Paese e della sua popolazione. Quanto detto non elimina, però, i profili di opinabilità. Basti pensare, in particolare, al generico richiamo a ogni servizio pubblico, che finiva per assorbire tutte le incertezze connesse alla perimetrazione di tale nozione, da sempre al centro d'attenzione nel dibattito dottrinale⁷⁸.

In ogni caso, va ricordato come, nell'esperienza pratica, il requisito formale sopra citato sia riuscito a offrire sufficiente certezza in merito al perimetro delle imprese coinvolte dall'istituto. Infatti, in forza dell'individuazione compiuta dal Governo, l'istituto ha riguardato, concretamente, dal punto di vista soggettivo, soltanto gli storici “campioni nazionali” e, in particolare, ENEL spa, ENI spa, Telecom Italia spa, Finmeccanica spa, oltre che SNAM Rete Gas spa.

Passando ora all'ambito oggettivo dell'istituto, rappresentato dai singoli tipi di poteri speciali e dalla loro disciplina, esso costituisce un profilo d'analisi che appare, per un verso, essenziale, per un altro, anch'esso non privo di questioni problematiche.

In merito, va innanzitutto premesso che l'istituto in esame, nonostante riguardasse settori strategici diversi e fosse finalizzato – alla luce delle citate riforme che hanno interessato il profilo teleologico dell'istituto – al perseguimento di interessi pubblici anch'essi variabili in base al settore di riferimento, presentava un unico regime giuridico dal punto di vista oggettivo, con la conseguenza che potrà qui essere analizzato – a differenza di quanto avverrà con i *golden power* – unitariamente.

In particolare, allora, dal punto di vista oggettivo, si osserva che le prerogati-

⁷⁸ Su cui si rimanda all'importante contributo di U. POTOTSCHING, *I pubblici servizi*, Padova, 1964, 3-11.

ve che connotavano l'istituto erano innanzitutto tassative e di stretta interpretazione: ciò, sia per loro attitudine a mettere in discussione molti pilastri fondamentali della disciplina societaria di diritto comune⁷⁹, sia, almeno per la tassatività, per le ricadute del principio di legalità, che impedisce, con il divieto di poteri impliciti, di estendere il catalogo delle prerogative al fine di includere poteri non espressamente previsti dalla legge ma contestualmente finalizzati a perseguire gli interessi generali sottesi ai settori strategici interessati dai poteri speciali.

Inoltre, dette prerogative potevano essere suddivise, facendo qui propria un'efficace distinzione proposta in dottrina⁸⁰, in poteri afferenti agli aspetti organizzativo-strutturali dell'impresa, e cioè al "governo dell'azionariato", e quelli relativi alla funzione e alla direzione dell'impresa, ovvero sia di tipo "propriamente gestionale": nella prima categoria, rientravano i poteri di gradimento⁸¹ in riferimento all'acquisto di quote rilevanti di partecipazioni⁸² e circa l'efficacia dei patti parasociali rilevanti; nella seconda, quelli di veto in relazione all'adozione di delibere straordinarie relative a operazioni strategiche⁸³ e di nomina di cariche sociali⁸⁴.

⁷⁹ In tal senso, B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss.

⁸⁰ Cfr. R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss.

⁸¹ Come segnala G. MORBIDELLI, *I controlli sulle società a partecipazione pubblica*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Torino, 2001, 288, il gradimento rappresentava un potere amministrativo sussumibile nella categoria "autorizzazione in funzione di controllo".

⁸² In relazione al potere di gradimento, le partecipazioni rilevanti erano quelle con diritto di voto di importo pari al 5% del capitale sociale. Dato, quest'ultimo, che potrebbe sembrare del tutto irrilevante, ma che tornerà utile nel confronto con i *golden power* sviluppato nel successivo capitolo. Relativamente a tale prerogativa, va altresì segnalato, giacché emergerà nel corso della trattazione, che il gradimento doveva essere reso entro un determinato termine, scaduto il quale vigeva un regime di silenzio-rigetto.

⁸³ Il potere di veto operava con riferimento ad alcune delibere societarie straordinarie indicate dalla legge (fra cui rientravano – citando due operazioni di cui si tratterà nel corso del testo – lo scioglimento della società e la riforma dello statuto al fine di sopprimere o modificare i poteri speciali). A differenza del gradimento, per il potere di veto, il silenzio, pur non disciplinato dal legislatore, comportava il tacito assenso all'operazione. Cfr. B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss.

⁸⁴ Il potere di nomina diretta di amministratori e sindaci da parte dello Stato costituiva un potere già previsto dal Codice civile agli artt. 2458 e 2459, che lo relazionava agli organismi societari sia in presenza che in assenza di partecipazione azionaria da parte dello Stato. Non a caso, v'è chi ha affermato che "le prime tracce della *golden share* compaiono [già] nel Codice civile italiano" (così, G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1994, 385 ss. e, analogamente, B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss.). Alla luce della normativa sull'azione dorata, tuttavia, il potere di nomina diretta aveva ripreso inatteso vigore. L'utilità che aveva avuto tale intervento normativo era stata, in particolare, l'apposizione di un limite numerico alle cariche sociali nominate (R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 77 ss.), riguardando gli amministratori, in numero compreso da uno a ¼ dei membri del Consiglio di Amministrazione, e un sindaco. Va tuttavia segnalato che le regole codicistiche citate non sono

Accanto alle minute problematiche relazionate alle singole prerogative, era sorta, specie nel dibattito dottrinale, una questione trasversale di maggiore interesse dogmatico.

Essa ha riguardato, in particolare, la rilevanza di tali poteri nella conduzione della vita societaria e, cioè, la loro capacità di realizzare effettivamente quel controllo sostanziale di cui si è fatto riferimento trattando della finalità dell'istituto.

Tale incisività, mentre veniva pacificamente riconosciuta per il potere di gradimento, è stata talora messa in discussione per i poteri di veto e di nomina diretta di cariche sociali. Tutto ciò sul presupposto che il veto avesse ad oggetto singoli atti e non l'attività nel suo complesso⁸⁵, e che la nomina diretta di cariche sociali avesse mera natura strumentale agli altri poteri speciali, consentendo (tramite almeno un soggetto di fiducia all'interno degli organi societari) di avere notizia dell'andamento della società, nonché assicurando il rispetto degli obblighi correlati agli altri poteri speciali attribuiti al Ministro del Tesoro (ad esempio, quelli di notifica delle operazioni)⁸⁶.

Tuttavia, la dottrina maggioritaria non è stata persuasa da tale ricostruzione e ha tendenzialmente riconosciuto incisività a ogni prerogativa citata.

Per il potere di veto, infatti, le delibere che ne costituiscono l'oggetto sono

oggi più in vigore, dato che sono state trasposte, all'indomani della riforma del diritto societario (d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6), negli artt. 2449-2550 c.c.: due disposizioni, queste, su cui si sono poste questioni di compatibilità con il diritto comunitario. In particolare, sull'art. 2449, c.c. si è pronunciata, nel caso AEM spa, su rinvio pregiudiziale del giudice amministrativo (Tar Lombardia, Milano, sez. I, ord. 13 ottobre 2004, n. 175), la Corte di Giustizia (*Federconsumatori/Comune di Milano*, cause riunite C-463/04 e C-464/04), che ne ha rilevato l'incompatibilità con la libera circolazione di capitali, alla luce del fatto che tale previsione consentiva di attribuire allo Stato o agli enti pubblici, in via statutaria, poteri non proporzionati rispetto alla partecipazione posseduta. In dottrina, cfr. I. DEMURO, *L'incompatibilità con il diritto comunitario della nomina diretta ex art. 2449 c.c.*, in *Giur. comm.*, n. 3, 2008, 576 ss.; E. PULCINI, *La privatizzazione dell'AEM di Milano ed il principio comunitario di libera circolazione dei capitali. Osservazioni alla sentenza della Corte di Giustizia delle Comunità europee, 6 dicembre 2007, in cause riunite C-463/04 e C-464/04*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 2, 2008, 568 ss.; C. VITALE, *La Corte di Giustizia "boccia" l'art. 2449 del Codice civile*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2008, 521 ss. Al fine di conformare le previsioni nazionali alla giurisprudenza comunitaria, il legislatore italiano ha provveduto successivamente – con legge 25 febbraio 2008, n. 34 – alla riforma integrale dell'art. 2449 c.c. e – con d.l. 15 febbraio 2007, n. 10, conv., con modif., in legge 6 aprile 2007, n. 46 – all'abrogazione dell'art. 2450 c.c., su cui i problemi di compatibilità con il principio europeo sopra richiamato apparivano ancora più manifesti, non essendo necessaria, in questo caso, neppure la titolarità azionaria da parte dello Stato o degli enti pubblici.

⁸⁵ Secondo B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 66, il potere di veto rappresentava un potere "marginale", dato che, avendo come oggetto "singoli atti" e non l'"attività", non permetteva al Ministro del Tesoro di "guidare la vicenda economica".

⁸⁶ Cfr. M.T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, cit., 771 ss.

suscettibili di modificare radicalmente la condizione o la struttura imprenditoriale della società e di incidere, talvolta, anche sulla sussistenza stessa dell'impresa⁸⁷. Basti pensare, per comprendere il grado di ingerenza sulla vita delle imprese, che il veto poteva essere esercitato anche in riferimento alla delibera di scioglimento della società (art. 2448, comma 1, n. 5, c.c.), con l'effetto giuridico di obbligare l'impresa alla continuazione dell'attività⁸⁸.

Per quello di nomina diretta, la dottrina ha invece sostenuto che non si trattasse di un potere meramente strumentale, rappresentando piuttosto uno strumento per partecipare alla vita societaria in misura superiore a qualsiasi altro socio titolare della stessa quota azionaria, orientando la gestione e il controllo della società per perseguire gli obiettivi di pubblico interesse sottesi allo specifico settore d'intervento pubblico⁸⁹.

Rimanendo nell'ambito oggettivo, ma spostando l'attenzione dai tipi ai presupposti di esercizio dei poteri speciali, va invece rilevato che la normativa nazionale non ancorava le prerogative a specifici criteri. Rilievo, questo, che, come si dirà, ha indotto la Corte di Giustizia a censurare più volte la normativa nazionale.

Infine, sempre in merito all'ambito oggettivo, va segnalato – in via di anticipazione rispetto a quanto si dirà – come il legislatore, dal 1999 al 2004, abbia più volte riformato la disciplina in esame nel tentativo di conformare le prerogative speciali a quanto richiesto dalle istituzioni europee. In particolare, lo stesso: per un verso, ha ridimensionato il loro impatto sulla gestione societaria (ad esempio, depotenziando il potere di nomina di cariche sociali) e sull'autonomia decisionale dei soci (ad esempio, prevedendo solo poteri operanti in via successiva); per un altro, ha cercato di definire in maniera più puntuale i criteri di esercizio dei poteri speciali, al fine di ridurre la discrezionalità governativa nell'esercizio dei poteri e il clima d'incertezza per gli investitori.

Proseguendo l'analisi dei profili essenziali della disciplina, sembra utile soffermarsi, infine, sulle fonti che intervenivano nell'ambito dell'istituto.

⁸⁷ In tal senso, F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., 738 ss.; R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss.

⁸⁸ Per tale esemplificazione, F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, cit., 738 ss., secondo la quale l'obbligo di continuare a esercitare la propria attività d'impresa si poneva anche in contrasto con la stessa libertà d'iniziativa economica privata di cui all'art. 41 della Costituzione.

⁸⁹ In tal senso, V. DONATIVI, *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica "diretta" alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, cit., 1258 ss. Nello stesso senso, ritenendo che tali soggetti perseguano l'interesse generale e non quello societario, cfr. anche F. BELVISO, *La nomina da parte dello Stato degli amministratori delle società privatizzate*, in G. MARASÀ (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, 1998, 109; già prima, F. ROVERSI MONACO, *Revoca e responsabilità dell'amministratore nominato dallo Stato (Osservazioni sugli artt. 2458 ss. del codice civile)*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1968, 258 ss.

Da questo punto di vista, la regolazione dell'istituto era ripartita, innanzitutto, fra la legge e i decreti governativi, ovverosia, come già detto, fra una normativa generale e interventi settoriali.

In particolare, la legge definiva l'ambito soggettivo e oggettivo – ma, si badi bene, solo potenziale – dell'istituto, individuando, da un lato, le società che potevano essere interessate da tali prerogative e, dall'altro, le tipologie dei poteri speciali che potevano essere introdotte nei loro statuti (oltre che alcuni contenuti essenziali relativi a tali poteri, come ad esempio le soglie di rilevanza delle partecipazioni acquisite per i poteri di gradimento, l'alveo delle operazioni strategiche che potevano essere oggetto di veto, il numero di amministratori e sindaci di nomina ministeriale).

I decreti governativi, rispetto ai quali le indicazioni legislative operavano come limite, intervenivano nelle singole vicende di privatizzazione, individuando le particolari società interessate dalle prerogative speciali e definendo, in ogni caso concreto, le tipologie e la disciplina applicativa dei poteri. Più nel dettaglio, la legge rinviava espressamente a: un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri (d.p.c.m.), per l'individuazione delle particolari società che avrebbero dovuto modificare lo statuto per introdurre poteri speciali; un decreto del Ministro del Tesoro (d.m.), per la definizione in concreto del contenuto della clausola statutaria.

Nel disegno legislativo, tuttavia, il diritto pubblico non dominava in via esclusiva la scena, dato che si attribuiva agli statuti societari il compito di introdurre concretamente tali prerogative nella vita delle imprese, sulla base di una delibera assunta dall'assemblea straordinaria.

L'emersione del diritto privato era però, a ben vedere, solo illusoria. La delibera societaria in esame, infatti, a differenza dal consueto, non esprimeva l'autonomia dei soci, né in relazione all'*an* dell'introduzione dei poteri speciali, né per quanto concerne il *quomodo* dei loro contenuti, limitandosi a riprodurre quanto già deciso dal potere politico⁹⁰.

Di conseguenza, l'intero meccanismo era improntato a criteri di sottomissione dell'autonomia privata alla volontà pubblica: sul piano formale il principio dell'autonomia statutaria veniva rispettato, dato che la legge richiedeva la delibera dell'assemblea straordinaria in sede di riforma dello statuto, ma su quello sostanziale si assisteva alla sua negazione, realizzandosi un mero recepimento, obbligato e anche vincolato nei contenuti, di una preventiva determinazione pubblicistica⁹¹. In sostanza, come è stato detto, si realizzava una "fuga del diritto

⁹⁰ Cfr. V. DONATIVI, *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica "diretta" alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, cit., 1258 ss., ove afferma che il socio pubblico, azionista unico o di maggioranza, era sottoposto a un vincolo di dipendenza gerarchica ed era tenuto, pertanto, a rispettare l'indirizzo governativo, azionando i necessari meccanismi statutari per introdurre la clausola statutaria.

⁹¹ In questo senso, V. DONATIVI, *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica "diretta" alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, cit., 1258 ss., secondo cui "dietro un formale ossequio al

to dell'impresa dal diritto pubblico verso il diritto commerciale"⁹², facendo artificiosamente passare per soluzioni proprie dell'autonomia privata scelte che, invece, ai soci, venivano imposte dall'esterno⁹³.

Tuttavia, l'impostazione statutaria aveva l'effetto tecnico di radicare le prerogative all'interno della struttura organizzativa delle società, con l'inconveniente di creare incertezza in merito alla loro stessa natura, non essendo chiaro se dette prerogative costituissero "poteri speciali", spettanti ad autorità appartenenti al potere esecutivo e basati su fonti normative esterne, o "diritti speciali", di regola spettanti ai soci e aventi fondamento statutario interno.

In ragione del fatto che non si esplicasse realmente l'autonomia dei soci, sembra ragionevole svuotare la portata di tale delibera, dovendosi ritenere che fosse il diritto pubblico a prendersi comunque l'intera scena e che, quindi, tali prerogative fossero "poteri speciali" aventi il proprio fondamento, al di là del recepimento statutario, nei decreti governativi di carattere normativo. Allo statuto spettava, allora, in quest'ottica, il ruolo di rendere soltanto "palese, visibile e trasparente quella scelta dello Stato di riservarsi, nel momento in cui privatizza, alcune facoltà sull'assetto organizzativo dell'impresa"⁹⁴.

Tale tesi è supportata anche dalla lettura del dettato normativo.

Infatti, in primo luogo, il titolo dell'art. 2 del d.l. n. 332/1994 faceva riferimento ai "poteri speciali".

In secondo luogo, il legislatore aveva previsto che le prerogative speciali rimanessero di titolarità ministeriale e potessero essere esercitate dal Ministro del Tesoro non solo nel caso in cui la partecipazione pubblica fosse divenuta minoritaria, ma anche e persino nel caso in cui avesse perso la qualità di azionista. Quest'ultima peculiarità induceva a ritenere che il possesso di azioni e la qualifica di azionista nell'esercizio di tali prerogative fossero irrilevanti (giacché, appunto, le stesse erano esercitabili dal Ministro anche dopo la perdita di tale qualità) e che il Ministro del Tesoro esercitasse dette prerogative, in ogni caso, e cioè anche se in possesso di eventuali partecipazioni, come autorità appartenente al potere esecutivo potenzialmente estranea alla compagine sociale⁹⁵.

principio dell'autonomia statutaria si cela [...] un tortuoso meccanismo di coazione della libertà negoziale". Cfr. sul punto, anche R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 77.

⁹²In questo senso, e anche per il virgolettato, R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 77 ss., con riferimento al potere di gradimento, ma con affermazioni estensibili ad ogni prerogativa.

⁹³Cfr. B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss., che lo inquadra come "momento di etero-gestione dell'impresa".

⁹⁴Così, R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss.

⁹⁵In tal senso, R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss.; M.T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione*

Una lettura, questa, che, ricollegandosi alla questione della natura di tali prerogative, conduceva, come ultimo passaggio, a escludere che gli atti che ne fossero estrinsecazione rappresentassero “momenti di esercizio dei diritti spettanti al socio, e quindi [...] atti attraverso cui si articolano le dinamiche interne all’organizzazione societaria”, dovendo gli stessi essere ricondotti “alla categoria degli atti amministrativi”⁹⁶. Tutto ciò indipendentemente dalla circostanza che il diritto societario prevedesse, e contempra ancora oggi, simili prerogative, configurandole come diritti dei soci⁹⁷.

Se così è, allora: “il gradimento in questione non è un atto di diritto privato, ma un provvedimento amministrativo del Ministro” e, ancora meglio, “quello che nella lettera della norma viene definito gradimento e viene considerato come contenuto di una clausola statutaria, non è in realtà altro che un potere autorizzatorio che l’autorità pubblica si riserva”⁹⁸; e lo stesso può dirsi per il veto, che non è un diritto di un socio, ma un provvedimento espressione di un potere amministrativo⁹⁹, oltre che per il potere di nomina diretta di cariche sociali¹⁰⁰.

Probabilmente, come hanno affermato diversi studiosi di diritto commerciale, sono state le suggestioni provocate dalle esperienze straniere, ove si ricollegava la titolarità e l’esercizio di prerogative speciali alla necessaria qualifica di azionista, che hanno condotto il legislatore nazionale a collocare dette prerogative nella logica delle regole statutarie, quando invece sarebbe risultata maggiormente chiara la creazione di poteri speciali inquadrati all’esterno, senza alcun recepimento statutario, realizzando uno schema già noto, peraltro, all’ordinamento giuridico italiano, che presenta branche, come ad esempio il diritto bancario, caratterizzate da diffusi poteri speciali ministeriali esterni alle imprese

pubblica, privatizzazioni e “poteri speciali”, cit., 771 ss., ove afferma che “i poteri speciali attribuiti allo Stato [...] non sono collegati nemmeno simbolicamente a una azione della società: non spettano allo Stato in quanto azionista, ma allo Stato in quanto potere pubblico, a prescindere dalla sua partecipazione al capitale sociale”.

⁹⁶ Così, per i virgolettati, R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss. Cfr. sul punto, anche: E. FRENI, *L’incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, cit., 1145 ss.; P. LAZZARA, *Libera circolazione di capitali e “golden share”*, cit., 1607 ss.

⁹⁷ A rilevarlo, L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss. Tali Autori, infatti, pur notando la somiglianza notevole di tali prerogative con i diritti societari dei soci all’esercizio del gradimento (2355-bis e 2469 c.c.) e del veto (ricavabile nel diritto societario in via interpretativa da alcune disposizioni, come l’art. 2333, comma 1 e 2437-sexies c.c.), concludono nel senso che si tratti, per le ragioni espresse anche nel testo, di poteri amministrativi.

⁹⁸ Così, R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 78-84.

⁹⁹ In questo senso, B. LIBONATI, *La faticosa “accelerazione” delle privatizzazioni*, cit., 20 ss.; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 85.

¹⁰⁰ Cfr. V. DONATIVI, *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica “diretta” alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, cit., 1258 ss., nt. 82.

bancarie (ad esempio, in caso di acquisto di partecipazioni nelle banche)¹⁰¹.

A valle dei decreti governativi e dello statuto vi era, infine, il momento d'esercizio di tali prerogative, che spettava al Ministro del Tesoro, in veste, come detto, di organo del potere esecutivo potenzialmente estraneo alla compagine societaria.

Tutti gli atti di diritto pubblico citati, dai decreti governativi ai provvedimenti amministrativi, erano caratterizzati da diversi profili di discrezionalità, solo parzialmente ridotti quando il legislatore, in sede di conversione del decreto-legge relativo all'istituto esaminato, ha posto il vincolo finalistico richiedendo che i poteri venissero introdotti ed esercitati "tenuto conto degli obiettivi di politica economica e industriale".

Tale inciso, che, come detto, evocava un interesse extra-societario di chiara natura economica, ma generico nella formulazione e che, pertanto, richiedeva di essere specificato dallo stesso decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, faceva sorgere anche l'onere di motivazione di tali atti.

Va segnalato, tuttavia, che l'affermazione di un onere di motivazione relativamente agli atti d'esercizio delle prerogative non era per nulla pacifica in dottrina, avendo alcuni Autori sostenuto che la funzionalizzazione data dall'inciso non implicasse anche l'obbligo di motivazione di tali atti, in ragione, in particolare, della vaghezza della formula¹⁰² o della sua rilevanza politica più che giuridica¹⁰³.

In realtà, tale tesi non sembra persuasiva, a costo di negare l'applicazione delle regole generali sul procedimento amministrativo, e in particolare l'art. 3 della legge n. 241/90, ad atti che, invece, per la loro natura, ne dovrebbero essere soggetti. Pertanto, pare condivisibile la tesi secondo cui, al di là della formulazione e della rilevanza dell'inciso, e pur in mancanza di una previsione legislativa espressa contenuta nel d.l. n. 332/1994, tali atti avrebbero dovuto essere motivati: in sostanza, l'inquadramento di tali prerogative come potere amministrativo avrebbe dovuto far discendere, automaticamente, anche l'onere di una specifica e compiuta motivazione¹⁰⁴.

¹⁰¹ Secondo N. IRTI, *Economia di mercato e interesse pubblico*, cit., 443, sarebbe stato preferibile "collocare all'esterno della società i luoghi dell'interesse pubblico, e così tener separati le vicende dell'impresa e i controlli amministrativi", in modo che l'impresa, che deve essere lasciata indenne da degenerazioni e sviamenti, non venisse alterata e sconvolta dall'interesse pubblico. Analogamente, R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 82 e M.T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, cit., 771 ss.

¹⁰² In questi termini, P.G. JAEGER, *Privatizzazioni; "Public Companies"; problemi societari*, cit., 5 ss., che la definisce "clausola di stile".

¹⁰³ In tal senso, R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 81; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 127.

¹⁰⁴ In tal senso, G. MINERVINI, *Commissione di studio di cui al d.P.C.M. 18 ottobre 1996 per contrastare i fenomeni di corruzione e per migliorare l'azione della P.A. presieduta dal prof. Gustavo*

Tuttavia, al di là del dato teorico, la prassi ha fatto emergere la frequente inadeguatezza delle motivazioni di tutti gli atti di diritto pubblico citati: tanto dei decreti (sia del Presidente del Consiglio¹⁰⁵, che del Ministro del Tesoro¹⁰⁶), quanto degli atti amministrativi relativi all'esercizio delle prerogative esaminate, avendo il Ministro sempre provveduto senza specificare le ragioni di fatto e di diritto, in maniera non conforme ai tradizionali moduli dell'attività amministrativa.

4. *L'incompatibilità con i principi del diritto comunitario ed europeo quale elemento di rottura e motore di trasformazione del meccanismo di controllo*

L'azione dorata coniata dal legislatore nazionale, come noto, ha trovato il proprio punto di rottura nell'incompatibilità, più volte dichiarata dalla Corte di Giustizia, con i principi dei Trattati europei relativi alla libera circolazione di capitali e al diritto di stabilimento.

Minervini, cit., 247 ss. Analogamente, R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss., secondo cui "la qualificazione come atti amministrativi è ricca di implicazioni di rilievo, tanto per quel che attiene ai requisiti di legittimità degli atti in questione (che, per esempio, dovranno essere adeguatamente motivati), quanto sotto il profilo dei meccanismi di tutela giurisdizionale azionabili avverso gli stessi". Ancor prima, B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss., seppur con solo riferimento al potere di veto, rispetto al quale afferma che "l'esercizio del diritto di veto è atto amministrativo, e [...] l'atto amministrativo, in via di principio, deve essere motivato": motivazione che pare all'Autore fondamentale, "stante la pesantezza dell'iniziativa di veto".

¹⁰⁵ Così, in un lavoro che ha riguardato solo limitatamente i poteri speciali, G. MINERVINI, *Commissione di studio di cui al d.P.C.M. 18 ottobre 1996 per contrastare i fenomeni di corruzione e per migliorare l'azione della P.A. presieduta dal prof. Gustavo Minervini*, cit., 247 ss., che rilevava la necessità di "maggiore completezza" della motivazione. Infatti, per quanto attiene al decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri di individuazione delle società nei cui statuti inserire la clausola attributiva dei poteri speciali, la motivazione è stata spesso tautologica. Come si legge nei d.p.c.m. 5 ottobre 1995 e 21 marzo 1997, il Presidente del Consiglio dei Ministri, "tenuto conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale", e cioè con la testuale trascrizione di quanto previsto dall'art. 2, comma 1 del d.l. n. 332/1994, "ritiene necessario individuare le società – rispettivamente, ENI spa e Telecom Italia spa – quali imprese nel cui statuto, prima della suddetta privatizzazione, sia introdotta una clausola che attribuisca al Ministro del Tesoro uno o più dei poteri speciali di cui all'art. 2 comma 1", disponendo l'inserzione di detta clausola all'interno di tali società e rimettendo al Ministro del Tesoro l'individuazione del suo contenuto.

¹⁰⁶ Il Ministro del Tesoro, nel definire il contenuto della clausola statutaria, si è sempre limitato a riprodurre meccanicamente quanto già previsto dalla legge. Così, ancora, G. MINERVINI, *Commissione di studio di cui al d.P.C.M. 18 ottobre 1996 per contrastare i fenomeni di corruzione e per migliorare l'azione della P.A. presieduta dal prof. Gustavo Minervini*, cit., 247 ss. Infatti, come si legge nei d.m. del 5 e 16 ottobre 1995 e del 21 e 24 marzo 1997, rispettivamente relativi a ENI spa e Telecom Italia spa, il contenuto della clausola è stato determinato tramite la mera riproduzione dell'elenco di tutti i poteri speciali previsti dall'art. 2 del d.l. n. 332/1994.

In particolare, l'istituto si è posto in frizione con l'interpretazione data ai suddetti principi dal Giudice europeo a causa di diverse ragioni.

Primariamente, poiché la disciplina nazionale prevedeva prerogative che non erano giustificate alla luce del diritto comunitario ed europeo, dato che la normativa affermava che i poteri dovevano essere introdotti ed esercitati sulla base di qualsiasi e non meglio precisato obiettivo nazionale di politica economica e industriale. Il legislatore nazionale, così facendo, ampliava le maglie applicative dell'istituto, non procedendo a un'adeguata circoscrizione del fine perseguito, e rischiava di trasformare lo stesso in uno strumento per difendere, in luogo della sicurezza pubblica, appunto, ogni generico obiettivo di politica economica e industriale (ivi compresa la tutela dei processi di privatizzazione e liberalizzazione). Secondo la giurisprudenza comunitaria ed europea, tuttavia, come visto nel primo capitolo, tale scopo risultava, da una parte, non idoneo a giustificare misure restrittive, dall'altra, troppo vago e indefinito.

Secondariamente, la normativa nazionale non ancorava le prerogative a criteri d'esercizio obiettivi, stabili, predeterminati, resi pubblici, sicché le stesse risultavano indeterminate, con eccessiva discrezionalità da parte del Governo, incertezza per gli investitori che volevano stabilirsi in Italia e potenziali trattamenti discriminatori.

Ancora, la disciplina nazionale, come visto, non prevedeva espressamente un onere di motivazione di tali prerogative, con la conseguenza che, nella prassi, al di là di quanto sostenuto in dottrina circa la necessità di dare conto delle ragioni di fatto e di diritto poste alla base del loro esercizio, la motivazione era spesso mancante. Allo stesso modo, neppure era previsto espressamente il sindacato giurisdizionale sugli atti d'esercizio di tali poteri.

Per ultimo, la normativa nazionale prevedeva poteri anche sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti. Tale sproporzione riguardava tutte le prerogative, anche se appariva manifestamente evidente in relazione al potere di gradimento e al potere di nomina di cariche sociali.

Infatti, il gradimento costituiva un potere preventivo che minava l'autonomia decisionale dei soci, manifestava una ponderazione di interessi spostata verso la protezione dell'interesse pubblico nazionale¹⁰⁷ e incideva oltremodo sul livello di appetibilità degli investimenti in virtù del fatto che, decorsi 60 giorni dalla

¹⁰⁷ Cfr. P. LAZZARA, *Libera circolazione di capitali e "golden share"*, cit., 1607 ss., ove afferma, per giustificare la compatibilità del potere di opposizione con il diritto comunitario, che "l'intervento in opposizione, in questo come in altri casi, sembra realizzare un diverso assetto del conflitto tra interesse pubblico (nazionale) ed interessi privati (il cui libero esplicarsi coincide, evidentemente, con l'interesse pubblico di livello comunitario) nel senso di attribuire a questi ultimi una consistenza maggiore rispetto al primo". Da tale affermazione si può dedurre che il potere preventivo di gradimento, al contrario, non è stato ritenuto compatibile con il diritto comunitario alla luce del fatto che faceva prevalere l'interesse pubblico nazionale sull'interesse pubblico europeo e insieme privato.

comunicazione, in caso di inerzia da parte del Governo, vigeva un regime di silenzio-rigetto¹⁰⁸. Per quanto concerne il potere di nomina di cariche sociali, invece, l'incompatibilità con il diritto comunitario ed europeo sorgeva dal fatto che si trattava di una prerogativa che interveniva significativamente nella vita delle società privatizzate, in via non occasionale, non dipendendo neppure da specifiche operazioni societarie¹⁰⁹.

Quanto detto appariva ancor più grave alla luce del fatto che la normativa nazionale configurava prerogative potenzialmente a tempo indefinito¹¹⁰.

¹⁰⁸ A sottolineare l'incidenza del regime di silenzio-rigetto sul livello di appetibilità degli investimenti, G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., 130.

¹⁰⁹ In tal senso, V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, cit., 1087, nt. 54, secondo cui: "come si giustifica, ad esempio, il perdurante potere dello Stato di nominare, a prescindere dal possesso di un corrispondente numero di quote, un amministratore ed un sindaco? Questi soggetti non intervengono nella vita societaria unicamente in occasione dell'adozione di atti in cui vengano in rilievo imprescindibili motivi di interesse generale. Essi, al contrario, concorrono attivamente ad adottare ogni atto societario: in altri termini, influenzano con il loro voto e le loro determinazioni l'andamento delle società privatizzate anche in ambiti in cui l'unico interesse rilevante dovrebbe essere quello imprenditoriale?".

¹¹⁰ Tale indeterminatezza discendeva, nel caso italiano, dalla circostanza che, fra le prerogative attribuite al Ministro del Tesoro, v'era quella di veto in relazione alle delibere che riformavano le clausole statutarie attributive di poteri speciali al fine di sopprimerli o modificarli. Come ha osservato la dottrina, "evidentemente, il legislatore, dopo aver attribuito ai poteri del Ministero del Tesoro una fonte meramente statutaria, deve essere stato colto da un brivido di paura, ricordando che, secondo le norme di diritto comune della società per azioni, tutte le clausole statutarie possono essere modificate con deliberazioni assunte a maggioranza, e che, quindi, quei poteri attribuiti nell'interesse generale al Ministero del Tesoro avrebbero potuto essere spazzati via non appena il controllo dell'assemblea non fosse stato più in mano pubblica" (così, R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, cit., 77 ss.): da tale preoccupazione è discesa, di conseguenza, la sottoposizione di tali delibere al veto del Ministro del Tesoro, posto nella condizione di evitare che venissero modificate tali clausole e di perpetuare nel tempo la soggezione delle imprese ai poteri speciali, resi, a loro volta, potenzialmente, a tempo indefinito.

A tal fine, va anche chiarito, in quanto oggetto di dibattito dottrinale, che neppure la versione dell'art. 3, comma 3 del d.l. n. 332/1994 anteriore alla conversione in legge del decreto prevedeva un termine determinato: tale disposizione, infatti, affermando che "le clausole statutarie introdotte ai sensi dell'art. 2 [...] non possono essere modificate per un periodo di tre anni dall'iscrizione delle relative delibere assembleari", aveva solo la finalità di imporre un divieto di modifica per tre anni. Ad osservarlo, P.G. JAEGER, *Privatizzazioni; "Public Companies"; problemi societari*, cit., 6; B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 31. In ogni caso, il riferimento all'art. 2, e cioè il termine triennale, è poi stato espunto in sede di conversione del decreto-legge, venendo meno ogni residuo dubbio circa la volontà del legislatore, che era quella, dunque, di non configurare poteri transitori, bensì, potenzialmente, a tempo indefinito. In parziale surrogazione, lo stesso legislatore, tramite il comma 2 dell'art. 2 del decreto-legge, come modificato in sede di conversione, aveva deciso di attribuire ai soci dissenzienti il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c., da esercitarsi in occasione della delibera dell'assemblea straordinaria che introduceva il potere di veto nello statuto.

Tale circostanza poneva la disciplina nazionale in tensione con la giurisprudenza della Corte di Giustizia, che richiedeva invece un termine definito dei poteri speciali, ritenendo compatibile con il diritto comunitario ed europeo solo un sistema di controllo transitorio che accompagnasse il passaggio dalla proprietà pubblica a quella privata¹¹¹. La disciplina nazionale, al contrario, appariva svincolata dall'esigenza di proteggere gli interessi pubblici sottesi ai settori strategici nella fase immediatamente successiva alla dismissione del pacchetto di controllo, manifestando, piuttosto, "il tentativo dello Stato, che privatizza, di perpetuare la propria posizione di controllo ed ingerenza"¹¹².

Alla luce dei diversi profili di criticità, come già ricordato nel capitolo precedente, la Commissione ha avviato, dal 1998 al 2011, tre procedure di infrazione nei confronti dello Stato italiano, due delle quali sono terminate con una pronuncia della Corte di Giustizia, che ha dichiarato l'incompatibilità dell'istituto con i principi europei della libera circolazione di capitali e del diritto di stabilimento.

Si analizzeranno di seguito, molto sinteticamente, le tappe di tale percorso.

Dopo l'avvio di una procedura di infrazione, che ha condotto ad una prima sentenza della Corte di Giustizia¹¹³, il legislatore nazionale, peraltro in maniera

¹¹¹ In tal senso, B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, cit., 20 ss. Non a caso, è apparso inadeguato, in materia di telecomunicazioni, il d.m. 21 marzo 1997, relativo a Telecom Italia spa, che ha affermato che la clausola statutaria di previsione dei poteri speciali ha durata triennale, "e comunque fino a quando il processo di liberalizzazione del settore non abbia raggiunto un sufficiente stadio di avanzamento e si sia consolidato il ruolo della autorità di regolazione di settore". Infatti, secondo C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463 ss., "costituisce un evidente punto debole la previsione, accanto ad una scadenza certa (tre anni), di una scadenza che per quanto legata a ragioni meritevoli di considerazione, presenta comunque contorni incerti e indefiniti (il consolidamento della liberalizzazione e del ruolo dell'*authority* settoriale) e in ragione della quale gli enti privatizzati potrebbero rimanere sotto la protezione pubblica a tempo indeterminato; [...] la temporaneità "in concreto" del potere statale privilegiato è *condicio sine qua non* [...] per un'armonizzazione con i principi comunitari". Sul punto, analogamente, J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1996, 382 ss., che lo mette in relazione alla mancanza di proporzionalità rispetto alle libertà e ai diritti ristretti dalla misura nazionale.

¹¹² Così, R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit., 159 ss. Analogamente, M.T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, cit., 771 ss.

¹¹³ A seguito di una prima procedura di infrazione avviata dalla Commissione nel febbraio del 1998, la Corte di Giustizia si è pronunciata sulla disciplina nazionale avente ad oggetto i poteri speciali del Governo nei settori strategici. In particolare, con sentenza del 23 maggio 2000 (causa C-58/99, *Commissione/Repubblica italiana*), il Giudice comunitario ha accolto il ricorso per inadempiamento della Commissione volto a far constatare che la Repubblica italiana, prevedendo i poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 332/94, conv., con modificazioni, in legge n. 474/94 e adottando i relativi decreti attuativi in relazione a ENI spa (d.p.c.m. 5 ottobre 1995 e d.m. del 5 e del 16 ottobre 1995) e Telecom Italia spa (d.p.c.m. 21 marzo 1997 e d.m. del 21 e del 24 marzo 1997), avesse violato i principi della libera circolazione di capitali (allora, art. 56 CE) e del diritto

disorganica e ricorrendo a una serie di fonti eterogenee, ha assunto una serie di misure, fra il 1999 e il 2000¹¹⁴, specificando maggiormente la finalità e i criteri d'esercizio dei poteri speciali.

Tali interventi, tuttavia, pur avvicinando la disciplina nazionale a quanto richiesto dalle istituzioni europee¹¹⁵, non la ponevano al riparo da censure, per diverse ragioni. Primariamente, in quanto prevedevano la finalizzazione dei poteri speciali – non solo ai vitali interessi dello Stato relazionati all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità e alla difesa, ma anche a quelli sottesi – agli obiettivi della privatizzazione¹¹⁶, scopo di politica economica che non giusti-

di stabilimento (allora, art. 43 CE). Tutto ciò, avendo la Corte ritenuto che i poteri speciali ivi previsti non rispettassero le condizioni necessarie per restringere legittimamente i principi succitati. Su tale pronuncia, cfr. fra gli altri, E. FRENI, *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, cit., 1145 ss.; F. MERUSI, *La Corte di Giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, cit., 1236 ss.; P. DE PASQUALE, "Golden share" *all'italiana*, in *DPCE*, III, 2000, 1233 ss.

¹¹⁴ Nell'ambito della fase di precontenzioso avviata a seguito dell'avvio della prima procedura di infrazione, la Presidenza del Consiglio era intervenuta con un primo decreto presidenziale (d.p.c.m. 4 maggio 1999) ancora troppo generico nell'individuare le finalità e i criteri d'esercizio dei poteri speciali (artt. 1 e 2). Nelle more del giudizio di fronte alla Corte di Giustizia, lo Stato italiano ha optato, pur senza effetti sull'esito (cfr. punto 17 della prima sentenza della Corte di Giustizia citata), per la modifica della propria normativa censurata: in particolare, è intervenuto con l'art. 66, della legge 23 dicembre 1999, n. 488 (legge finanziaria 2000) e con il relativo decreto attuativo (d.p.c.m. 11 febbraio 2000). L'art. 66 della legge finanziaria del 2000 ha previsto che i poteri speciali dovessero essere introdotti esclusivamente per imprescindibili motivi di interesse generale (fra cui venivano inclusi anche gli obiettivi sottesi alle privatizzazioni) e nel rispetto di alcuni principi (giustificazione, non discriminazione, proporzionalità), demandando al Presidente del Consiglio il compito di individuare, con decreto, criteri d'esercizio dei poteri speciali "obiettivi, stabili nel tempo e resi previamente pubblici" (artt. 3 e 4). Il d.p.c.m. 11 febbraio 2000, tuttavia – adottato ai sensi della disposizione di legge citata – aveva ripreso quasi pedissequamente l'insoddisfacente contenuto del precedente d.p.c.m. 4 maggio 1999 (artt. 1 e 2).

¹¹⁵ Ad esempio, considerava la disciplina italiana compatibile con il diritto comunitario all'indomani di tali riforme, F. BONELLI, *La "Golden Share" all'italiana: regole comunitarie e regole interne in materia di poteri speciali*, in S. AMOROSINO-G. MORBIDELLI-M. MORISI (a cura di), *Istituzioni, Mercato e Democrazia, Liber Amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, Torino, 2002, 64.

¹¹⁶ Fra i tanti, cfr. E. FRENI, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, cit., 1045 ss.; della stessa Autrice, *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, cit., 1145 ss. Nel primo scritto citato, l'Autrice afferma che gli interventi del 1999-2000 legittimavano il diniego di gradimento in riferimento alle acquisizioni rilevanti di azioni non coerenti con gli obiettivi di privatizzazione, integrando, anche sulla base della giurisprudenza della Corte di Giustizia, una restrizione alle libertà protette dai Trattati incapace di fondarsi su motivi imperativi di interesse generale, tra i quali vengono di regola compresi obiettivi riguardanti l'ordine pubblico, la sicurezza pubblica, la sanità e la difesa, oltre che potenzialmente in grado di discriminare le imprese in ragione del loro regime proprietario. Quest'ultimo aspetto viene meglio analizzato nel secondo scritto citato, ove l'Autrice sostiene che tale disposizione possa discriminare le imprese pubbliche, italiane o straniere: essa rischia di "introdurre un possibile ed ulteriore elemento di conflitto con le disposizioni del Trattato", dato che "verrebbe operata

fica le restrizioni alla luce della giurisprudenza comunitaria ed europea. Secondariamente, poiché non definivano ancora sufficientemente i criteri d'esercizio del potere (che apparivano meglio definiti solo con riferimento al potere di gradimento)¹¹⁷. In terzo luogo, in virtù del fatto che non riconoscevano espressamente l'onere di motivazione e la giustiziabilità degli atti d'esercizio dei poteri. Ancora, giacché non sopprimevano lo sproporzionato potere di gradimento preventivo¹¹⁸. Infine, dal momento che non limitavano neppure la durata dei poteri speciali¹¹⁹.

Non a caso, dopo la pronuncia della Corte e dopo che la Commissione ha attivato una seconda procedura di infrazione, il legislatore è tornato a modificare la disciplina sui poteri speciali, fra il 2003 e il 2004, al fine di metterla a riparo dalla scure dei Giudici europei¹²⁰.

un'illegittima discriminazione tra imprese [private e pubbliche]", quando invece l'approccio sostanziale del legislatore comunitario postula "un atteggiamento neutrale nei confronti della proprietà delle imprese, non consentendo alcuna discriminazione tra aziende pubbliche e private. La proprietà pubblica è nel sistema del Trattato considerata con sfavore solo quando si traduca in una posizione di privilegio dell'impresa a scapito degli operatori privati e della concorrenza".

¹¹⁷ Sul punto, L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, cit., 671 ss.

¹¹⁸ Cfr. P. LAZZARA, *Libera circolazione di capitali e "golden share"*, cit., 1607 ss.

¹¹⁹ Cfr. L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, cit., 671 ss.

¹²⁰ Dopo che, nel febbraio 2003, la Commissione ha attivato una seconda procedura di infrazione, il legislatore ha compiuto, con l'art. 4, commi 227-231 della legge 24 dicembre 2003, n. 350 (legge finanziaria del 2004), una generale revisione della disciplina. Il comma 227 della disposizione citata, in particolare, riscrivendo la normativa sull'azione dorata, ha mantenuto inalterate le fonti dell'istituto e il suo ambito di applicazione soggettivo (pur conformando l'intero meccanismo ai mutamenti degli assetti ministeriali), ma ne ha riformato l'ambito oggettivo, prevedendo i poteri speciali di: opposizione (e non più gradimento) in relazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti e circa l'efficacia dei patti parasociali (con l'ulteriore previsione di un termine molto rigoroso per l'esercizio di tale prerogativa); veto, in riferimento all'adozione di alcune delibere strategiche; nomina di un amministratore senza diritto di voto (e non più, come nel passato, fino a ¼ degli amministratori anche con diritto di voto) e un membro del collegio sindacale. Contestualmente, tale comma ha eliminato la previsione in base alla quale l'esercizio dei poteri speciali avrebbe dovuto tener conto degli obiettivi nazionali di politica economica e industriale e ha previsto che i provvedimenti di opposizione e quello di veto dovessero essere motivati in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli "interessi vitali dello Stato". Tali provvedimenti, inoltre, erano stati resi espressamente impugnabili, entro 60 giorni, innanzi al giudice amministrativo, e in particolare al Tar Lazio. Il comma 229 era anch'esso rilevante nella misura in cui ha definito la procedura con la quale potevano essere eliminate dagli statuti le clausole che prevedevano la titolarità di poteri speciali. Infine, ultima significativa disposizione era il comma 230, in forza del quale è stato adottato il d.p.c.m. 10 giugno 2004. Quest'ultimo decreto, all'art. 1, ha definito nuovamente i criteri d'esercizio dei poteri speciali, da una parte riproducendo quanto già contenuto nei precedenti decreti attuativi (relativamente alle finalità e ai criteri d'esercizio), dall'altra precisando che i poteri speciali di opposizione e di veto dovessero essere esercitati in situazioni di "grave ed effettivo

In particolare – guardando alla disciplina belga, che proprio in quegli anni aveva superato il vaglio della Corte di Giustizia – la modifica suddetta ha soppresso il riferimento agli obiettivi nazionali di politica economica e industriale come giustificazione delle prerogative, ha definito le condizioni d'esercizio in riferimento a tutti i tipi di poteri speciali, ha previsto espressamente l'onere di motivazione e il sindacato giurisdizionale, ha ridimensionato l'intensità di alcuni poteri speciali (in particolare, quello di nomina di cariche sociali¹²¹), ha sostituito il potere di gradimento preventivo con quello di opposizione operante in via successiva (che doveva essere esercitato, a sua volta, in termini molto rigorosi, valendo, in caso contrario, l'assenso all'operazione), infine, ha previsto la possibilità per il Governo medesimo di attivarsi per eliminare i poteri speciali dagli statuti delle società interessate dai medesimi.

Nonostante ciò, la Commissione, non soddisfatta dalle modifiche, ha deciso di adire la Corte di Giustizia, che ha accolto il ricorso per inadempimento dichiarando la disciplina nazionale nuovamente in contrasto con la libera circolazione di capitali e il diritto di stabilimento, ritenendo che le condizioni d'esercizio del potere non fossero ancora sufficientemente definite¹²² (profilo a cui si sarebbe potuto aggiungere, sebbene non sia emerso nel giudizio, quello della durata indefinita dei poteri speciali).

pericolo” o di “emergenza” in relazione al perseguimento degli interessi vitali dello Stato sottesi ai settori strategici.

¹²¹ Cfr. A. SACCO GINEVRI, *Appunti sulla derogabilità della regola “un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione” di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2012, 721 ss.; dello stesso Autore, *La nuova “golden share”: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, 707 ss.

¹²² Con sentenza del 26 marzo 2009 (causa C-326/07, *Commissione/Repubblica italiana*), la Corte ha ritenuto che la Repubblica Italiana, con la disciplina relativa ai poteri speciali e ai suoi decreti attuativi relativi a ENI spa (d.m. 1 aprile 2005) e Telecom Italia spa, ma anche, ora, a Finmeccanica spa (d.p.c.m. 28 settembre 1999 e d.m. 8 novembre 1999) ed ENEL spa (d.p.c.m. 17 settembre 1999 e d.m. del 17 settembre 1999 e 17 settembre 2004), avesse violato la libera circolazione di capitali e il diritto di stabilimento, dando rilievo al mancato rispetto del principio di non discriminazione (oltre che, facendolo derivare da quest'ultimo, quello di proporzionalità).

Numerosa è la dottrina che ha commentato tale decisione. Si vedano, fra gli altri, G. 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 *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 2009, 1599 ss., che critica tale pronuncia; C. SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di giustizia C-326/07*, in *Conc. e merc.*, n. 1, 2010, 409-433; G. DE ROSA, *La Corte di giustizia condanna i criteri di esercizio della golden share*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 2009, 1649-1666; B. NASCIMBENE, *Norme nazionali sulle golden shares e diritto comunitario*, in *Il Corriere giuridico*, 2009, 1017-1023; M. COLANGELO, *“Golden share”, diritto comunitario e i mercanti di Venezia*, in *Il Foro it.*, IV, 2009, 224-227 e, dello stesso Autore, *Regole comunitarie e golden share italiana*, in *Merc. conc. reg.*, 2009, 595-601; I. DEMURO, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. comm.*, n. 4, 2009, 640 ss.; M. SALERNO, *Sulle golden shares l'Italia è costretta ad un nuovo passo indietro: troppa discrezionalità nell'esercizio dei poteri speciali*, in *DPCE*, 2009, 1358-1362.

All'indomani di tale pronuncia, che rendeva manifesta l'incapacità dei pubblici poteri nazionali di adeguare le norme interne a quelle dell'ordinamento comunitario ed europeo così come interpretate dai suoi Giudici¹²³, oltre che a fronte di una nuova procedura d'infrazione da parte della Commissione, che aveva già deliberato di presentare un altro ricorso dinanzi alla Corte di Giustizia¹²⁴, il legislatore è intervenuto, fra il 2010 e il 2012, con una terza serie di interventi¹²⁵, che sono stati in grado di far archiviare la procedura d'infrazione facendo mutare l'istituto verso gli attuali *golden power*¹²⁶.

Alla luce della suddetta evoluzione, è possibile allora affermare che la giurisprudenza comunitaria ed europea ha costituito, in Italia e in tutto il territorio europeo, un vero e proprio punto di rottura per l'azione dorata.

In merito, però, va compiuta una fondamentale precisazione. Se da una parte è vero che la Corte di Giustizia, adita in diverse occasioni da parte della Commissione, ha sempre stigmatizzato (ad eccezione che nel caso belga) le normative nazionali relative alle azioni dorate, dichiarandone l'incompatibilità con i Trattati, dall'altra è anche vero – e va ben sottolineato e tenuto in considerazione nella lettura anche del successivo capitolo – che da tale giurisprudenza non è mai emersa l'avversione del diritto dell'Unione europea all'azione dorata in sé considerata, quanto, invece, al modo in cui la stessa è stata “disegnata” dagli Stati membri. La Corte, infatti, non ha mai dichiarato l'incompatibilità *tout court* di tale meccanismo di controllo, definendo piuttosto i confini per la previsione e per l'esercizio legittimo, nell'ottica del diritto comunitario ed europeo, dei poteri speciali, censurando le azioni dorate nazionali solo per il modo in cui le stesse sono state configurate in ragione della mancanza di giustificazione e della necessità, dell'eccessiva indeterminazione dei presupposti e dei criteri previsti, nonché della sproporzione rispetto all'obiettivo perseguito. È solo in virtù della scarsa attenzione dei legislatori nazionali ai principi soprarichiamati, in altre parole, che il Giudice comunitario ed europeo ha considerato l'azione dora-

¹²³ Su tale profilo, seppur a scrivere dopo la prima (e non la seconda) pronuncia della Corte, F. MERUSI, *La Corte di Giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, cit., 1236. A parlare di “affannoso tentativo” dei pubblici poteri di adeguare la normativa interna all'ordinamento comunitario, R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e “sviamento protezionistico”*, cit., 328.

¹²⁴ Si tratta della procedura d'infrazione n. 2255/2009, da cui è originata, in data 24 novembre 2011, la delibera della Commissione di adire la Corte di Giustizia.

¹²⁵ In particolare, il legislatore è intervenuto, prima, con l'art. 1 del d.p.c.m. 20 maggio 2010, disponendo l'abrogazione dei criteri per l'esercizio dei poteri speciali contenuti nel d.p.c.m. 10 giugno 2004 (cfr. I. DEMURO, *Un altro tentativo (chirurgico e distratto) di adeguamento all'ordinamento comunitario in materia di esercizio della golden share: il DPCM 20 maggio 2010*, in *Il nuovo diritto delle società*, n. 14, 2010, 25 ss.), più tardi, con la nuova disciplina dei *golden power*, su cui si soffermerà l'attenzione nel capitolo successivo.

¹²⁶ Infatti, la Commissione, in data 15 febbraio 2017, a fronte della nuova disciplina nazionale relativa ai *golden power*, non ha depositato il ricorso, archiviando il procedimento d'infrazione.

ta, nella quasi totalità dei casi portati alla sua attenzione, un esempio di intervento pubblico nell'economia di stampo dirigista e protezionista, volto ad affermare lo Stato e a migliorare la posizione competitiva delle imprese nazionali rispetto a quelle degli altri Stati membri.

Infine, va per ultimo rammentato che, oltre a rappresentare un punto di rottura, la giurisprudenza comunitaria ed europea ha costituito il principale motore di trasformazione dell'azione dorata verso i "poteri dorati" e, cioè, verso i *golden power*.

Infatti, alla pari di quanto è avvenuto nel resto d'Europa, ove l'azione dorata è stata abrogata o comunque totalmente riscritta, il legislatore nazionale, proprio per evitare nuove procedure d'infrazione e pronunce di condanna della Corte di Giustizia, ha riformato profondamente il meccanismo di controllo in esame, che ha conseguentemente assunto una fisionomia molto diversa. Gli attuali *golden power* nazionali, a cui è dedicato il successivo capitolo, ne costituiscono testimonianza: introdotti nel nostro ordinamento dal 2012, altro non rappresentano che la naturale evoluzione dell'azione dorata.

CAPITOLO III

I *GOLDEN POWER*:
EVOLUZIONE DELL'ISTITUTO FRA POTERE,
DISCREZIONALITÀ
E PRINCIPI DELL'ATTIVITÀ AMMINISTRATIVA

SOMMARIO: 1. I *golden power* quale istituto complesso derivante da molteplici fattori. – 2. I profili essenziali della disciplina tramite il confronto e l'esame delle differenze con l'azione dorata. – 3. I *golden power* nel diritto comparato: l'influenza del modello statunitense e il maggiore garantismo del sistema nazionale, anche alla luce della formazione di un modello europeo. – 4. La traslazione dell'istituto verso il diritto amministrativo. – 4.1. La natura amministrativa del potere. – 4.2. I profili procedurali a supporto della natura amministrativa del potere. – 4.3. Il potere “a monte”: l'individuazione dell'ambito di applicazione della disciplina in materia di *golden power* e di verifica che una certa operazione ne sia effettivamente soggetta. – 4.4. Il potere “a valle”: l'esercizio (o meno) dei poteri speciali, la scelta del tipo di potere ed eventualmente dei contenuti. – 4.5. Il debole sindacato svolto dal giudice amministrativo. – 5. La difficoltosa compatibilità dell'istituto con i limiti sovranazionali di derivazione euro-unitaria.

1. *I golden power quale istituto complesso derivante da molteplici fattori*

I *golden power* costituiscono l'attuale meccanismo nazionale di controllo sugli investimenti stranieri, nato dalle ceneri dell'azione dorata¹.

Tale istituto costituisce, innanzitutto, uno strumento caratterizzato, già dall'origine², da un elevato grado di complessità, che è straordinariamente cresciuto nel tempo.

¹ Sull'abrogazione della disciplina relativa all'azione dorata italiana, e cioè della normativa primaria, di quella secondaria (in particolare, i d.p.c.m. e i d.m. relativi a ENI spa, Telecom spa, ENEL spa e Finmeccanica spa) e delle relative clausole statutarie, cfr. art. 3, commi 2-4 della disciplina in materia di *golden power*.

² Basti pensare, ad esempio, che la novella di riferimento del 2012 presentava, già nell'impostazione originaria, una disciplina non unitaria, connotata – diversamente dalla precedente azione dorata – da uno specifico regime giuridico in base al settore strategico assunto a riferimento. In

La principale ragione di tale complessità risiede nell'iper-regolazione e nella scarsa stabilità delle sue regole, che sono state riscritte numerose volte a distanza di pochi anni.

Basti pensare che la novella di riferimento del 2012³ è stata modificata, nell'ordine, solo negli ultimi sei anni, da ben cinque decreti-legge: il decreto rotamazioni-bis del 2017⁴; il decreto Brexit del marzo 2019⁵; il decreto sulla sicurezza cibernetica del settembre 2019⁶; il decreto liquidità del 2020⁷; infine, il decreto Ucraina del 2022⁸.

particolare, la suddetta normativa ha previsto, fin da subito, due discipline differenziate: la prima, più rigida nel controllo, per i settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale; la seconda, meno severa, per le *public utilities*. Su tale disciplina originaria, si vedano: A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *Federalismi*, n. 22, 2016, 1-14; C. SAN MAURO, *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden powers*, in *Foro amm.*, n. 11, 2015, 2951 ss. e, dello stesso Autore, *La disciplina della nuova golden share*, in *Federalismi*, n. 2, 2012, 1-25.

³Cfr. d.l. 15 marzo 2012, n. 21, conv., con modificazioni, in legge 11 maggio 2012, n. 56, recante "Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni".

⁴Cfr. art. 14 del d.l. 26 ottobre 2017, n. 148, conv., con modificazioni, in legge 4 dicembre 2017, n. 172, recante "Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili". In dottrina, su tale intervento normativo, cfr. fra gli altri, F. FORTUNA, *I poteri speciali esercitabili da parte dell'Esecutivo*, in *Federalismi*, n. 6, 2018, 1-85.

⁵Cfr. art. 1 del d.l. 25 marzo 2019, n. 22, conv., con modificazioni, in legge 20 maggio 2019, n. 41, recante "Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea". In dottrina, su tale decreto, si veda, fra gli altri, A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. soc.*, n. 4, 2019, 733-793.

⁶Cfr. art. 4-bis del d.l. 21 settembre 2019, n. 105, conv., con modificazioni, in legge 18 novembre 2019, n. 133, recante "Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica". Per la dottrina di riferimento, si rinvia alla nt. successiva.

⁷Cfr. artt. 15-18 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23, conv., con modificazioni, in legge 5 giugno 2020, n. 40, recante "Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali". Numerosa è la dottrina ad aver riflettuto sull'istituto alla luce di tale intervento normativo. Si vedano, in particolare: F. BIANCONI, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contr. e impr.*, n. 1, 2022, 202 ss.; F. MARCONI, *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, in *Federalismi*, n. 20, 2021, 39-62; A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del covid-19*, in *Giur. comm.*, n. 2, 2021, 282 ss.; C. BOVINO, *Golden power: esteso lo "scudo" del Governo a nuovi settori strategici*, in *IPSOA Quotidiano*, 2020; P. CAGGIANO, *Covid-19, Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, in *Federalismi*, 2020, 1-14; N.M.F. FARAONE, *Il golden power "pandemico": l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo*

La complessità dell'istituto, tuttavia, non discende soltanto dalle continue riscritture, derivando anche da alcune scelte legislative che lo hanno reso disorganico⁹ e frammentato nella propria regolazione. In merito a tale ultimo profilo,

previsto dal decreto liquidità, in *Enc. Treccani online*, 2020; A. GEMMI, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, in *P.A. Pers. e Amm.*, n. 1, 2020, 382-420; F. GASPARI, *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*, in *Federalismi*, n. 16, 2020, 118-134; G. MARRA, *L'assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, in *Giur. comm.*, n. 2, 2021, 312-323; L. MARRONI, *Brevi riflessioni a margine delle disposizioni sul golden power*, in *Amministrazione e Finanza*, n. 12, 2020, 45-49; F. RIGANTI, *I golden powers italiani tra "vecchie" privatizzazioni e "nuova" disciplina emergenziale*, in *NLCC*, n. 4, 2020, 867-908; A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, n. 2, 2020, 405 ss.; L. VASQUES, *Golden power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Dir. pubbl.*, n. 1, 2020, 119 ss.

⁸Cfr. artt. 25-28 del d.l. 21 marzo 2022, n. 21, conv., con modificazioni, in legge 20 maggio 2022, n. 51, recante "Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi Ucraina". In dottrina, ad aver commentato l'istituto alla luce di tale riforma, B. ARGOLAS, *Il golden power tra Stato e mercato*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2022, 721-724; R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, in *Federalismi*, 2022, 1-18; S. DE NITTO, *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Dir. amm.*, n. 2, 2022, 553-587; R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 2022, 1-14; M. MANNA, *I golden powers. Dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Dir. risp.*, n. 3, 2022, 1-42; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 3, 2022, 743 ss.

⁹Infatti, la disciplina in materia di *golden power* è oggi caratterizzata da previsioni che, "eccentriche" rispetto alle altre, avrebbero dovuto trovare ospitalità in altri atti normativi. Si fa riferimento, in particolare, alle regole di controllo relative ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, che sono state collocate dal decreto Brexit all'interno della disciplina in materia di *golden power* solo per caso, in ragione dell'allora mancanza di strumenti più specifici per tutelare la sicurezza cibernetica. Infatti, il decreto citato – in ragione del fatto che, in quel momento, non esisteva ancora un quadro di sicurezza contro i rischi alla sicurezza cibernetica, essendo stato quest'ultimo delineato solo con il d.l. 14 giugno 2021, n. 82, conv., con modificazioni, in legge 4 agosto 2021, n. 109, recante "Disposizioni urgenti in materia di cybersicurezza, definizione dell'architettura nazionale di cybersicurezza e istituzione dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale" (su cui cfr. L. PARONA, *L'istituzione dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2021, 709 ss.) – ha esteso lo scudo dorato sulle acquisizioni che, anziché riguardare il trasferimento delle partecipazioni, concernono beni e componenti tecnologiche, conseguentemente rendendo più disorganico l'istituto, che è divenuto "contenitore" (così, G. MARRA, *L'assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, cit., 320) di due discipline che non sono facilmente assimilabili: una ordinaria, che vale per tutti gli altri settori strategici, e una speciale, relativa ai sopracitati servizi connessi alla tecnologia 5G. In senso critico, cfr. F. SQUILLANTE, *L'estensione dei poteri speciali del golden power ai servizi 5G e le misure in materia di cyber-security*, in M. DECINA-A. PERRUCCI (a cura di), *Il futuro del 5G. Mercato ed evoluzione tecnologica*, Milano, 2021, 292, ove afferma che la disciplina in materia di *golden power* era stata "pensata per le verifiche su trasferimenti di pacchetti azionari, che, come tali, si risolvono in un dato momento storico" e non per "verifiche da svolgersi su apparati che, invece, non possono esaurirsi in un singolo momento temporale, in quanto richiedono controlli

infatti, si osserva che la fonte primaria di riferimento appare sempre meno in grado di regolare, da sola, l'istituto in esame. La stessa, infatti: da una parte – come è avvenuto fin dall'origine – rinvia continuamente alla normativa secondaria per le previsioni di maggiore dettaglio; dall'altra – alla luce degli ultimi interventi normativi – richiede sempre più spesso di essere letta congiuntamente ad altre fonti primarie che regolano l'istituto¹⁰ o persino a norme che concernono istituti diversi, ma “intrecciati” con i *golden power*¹¹.

Altro elemento di complessità – su cui ci si soffermerà maggiormente – è costituito dal fatto che il meccanismo di controllo in esame appare, nella sua conformazione, innervato da molteplici e diverse logiche. Infatti, il suo attuale regime giuridico è il prodotto – non di uno, bensì – di molteplici fattori, o meglio, esigenze a cui il legislatore ha cercato di dare soddisfazione e che hanno inciso sul contenuto delle singole previsioni normative.

Fra le suddette esigenze, vi è: in primo luogo, quella di adattare lo strumento allo scenario globale di fondo; in secondo luogo, quella di conformare la disciplina nazionale al diritto comunitario ed europeo; in ultima istanza, quella di tenere conto dell'applicazione dell'istituto al fine di risolvere le continue problematiche specifiche che lo riguardano.

Partendo dal primo fattore richiamato, va osservato che i *golden power* costituiscono la risposta, da un lato, alle crisi economiche degli ultimi quindici anni, che hanno fortemente impattato sulle finanze pubbliche e sullo stato di benessere delle imprese, dall'altro, alle tensioni del contesto geopolitico sempre più multipolare.

continuativi sul rispetto degli standard di sicurezza”. In dottrina, sulla complessiva perdita di chiarezza del sistema a seguito dei diversi interventi normativi, cfr. anche L. MARRONI, *Brevi riflessioni a margine delle disposizioni sul golden power*, cit., 49.

¹⁰ Si allude ai casi in cui il legislatore ha introdotto previsioni, sempre relative ai *golden power*, collocandole al di fuori della normativa principale di riferimento. Cfr. ad esempio, il recentissimo d.l. 5 dicembre 2022, conv., con modificazioni, in legge 1 febbraio 2023, n. 10, recante “*Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici*” (decreto sui settori produttivi strategici), che, all'art. 2, ha introdotto le “misure economiche connesse all'esercizio dei *golden power*”.

¹¹ Ci si riferisce, in particolare, al decreto sulla sicurezza cibernetica del 2019, che ha previsto il c.d. perimetro di sicurezza nazionale cibernetica (PSNC), la cui attuazione, avvenuta tramite diversi decreti, ha dato corpo a una disciplina articolata da leggersi congiuntamente a quella sui *golden power* con riferimento ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G. In dottrina, cfr. A. RENZI, *La sicurezza cibernetica: lo stato dell'arte*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 4, 2021, 538 ss.; F. SQUILLANTE, *L'estensione dei poteri speciali del golden power ai servizi 5G e le misure in materia di cyber-security*, cit., 297-299; B. BRUNO, *Cybersecurity tra legislazioni, interessi nazionali e mercato: il complesso equilibrio tra velocità, competitività e diritti individuali*, in *Federalismi*, n. 14, 2020, 11-45; B. CAROTTI, *Sicurezza cibernetica e Stato-Nazione*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2020, 629 ss.; L. FIORENTINO, *Verso un sistema integrato di sicurezza: dai poteri speciali al perimetro cibernetico*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 39-62.

Per quanto concerne le crisi, è naturale che ogni congiuntura economica negativa rechi con sé cambiamenti nel rapporto fra pubblici poteri e mercati¹². Alle crisi degli ultimi quindici anni, in particolare, si sono associate dinamiche ri-centralizzanti¹³: si fa riferimento, come noto, alla crisi economico-finanziaria globale del 2008, a quella anch'essa mondiale connessa alla pandemia da covid-19 e, infine, a quella legata al conflitto bellico fra Russia e Ucraina, che, asimmetricamente, ha colpito fortemente i Paesi europei importatori di materie prime, energia e gas. Le crisi sopracitate, infatti, hanno obbligato tutti gli Stati europei a intervenire e rendersi visibili nell'economia, con l'effetto di mettere in discussione tutte le "ricette economiche" seguite negli anni Novanta del secolo scorso, derogare alle norme sulla concorrenza¹⁴, rafforzare le politiche industriali¹⁵, infine, dare impulso a tendenze di regionalizzazione contrarie alla globalizzazione¹⁶. In questo contesto, come noto, l'Italia ha adottato diverse misure per fron-

¹² Sul punto, G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022, ma anche C. FRANCHINI, *La disciplina pubblica dell'economia tra diritto nazionale, diritto europeo e diritto globale*, Napoli, 2022. Detti cambiamenti non si traducono, però, sempre, nella formula "più Stato e meno mercato". Se infatti si guarda alla complessiva evoluzione dei rapporti fra potere pubblico e mercato lungo tutto l'arco del XX secolo e fino a oggi, si scopre che le crisi hanno sì costituito un punto di rottura rispetto al passato, ma non necessariamente nel senso di rinvigorire l'intensità, o – meglio – la "visibilità" (in tal senso, S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato*, cit.), dell'intervento pubblico in campo economico. Basti pensare, a tal proposito, che la stessa privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche è stata, negli anni Novanta del secolo scorso, una risposta alla crisi fiscale dello Stato.

¹³ In tal senso, G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, cit., che si auspica che il ritorno dell'intervento pubblico in campo economico non si traduca anche nel ritorno di "vecchi vizi" (debito pubblico, inefficienza, corruzione); S. CASSESE, *La nuova Costituzione economica*, in S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, 327; R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, in *Ceridap*, 2021; R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e "sviamento protezionistico"*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2014, 320; F. CINTIOLI, *L'art. 41 della Costituzione tra il paradosso della libertà di concorrenza e il "diritto della crisi"*, in *Dir. e soc.*, 2009, 373. Più ampiamente, sul tema, si vedano anche: P. GERBAUDO, *Controllare e proteggere. Il ritorno dello Stato*, Milano, 2022; A. BOITANI, *L'illusione liberista. Critica dell'ideologia di mercato*, Roma, 2021.

¹⁴ Sulla concorrenza, si veda M. RAMAJOLI, voce *Concorrenza*, in *Enc. Diritto. I tematici*, Vol. III, *Funzioni amministrative*, Milano, 2022, 292 ss.

¹⁵ Sulla politica industriale, si veda E. BRUTI LIBERATI, voce *Industria*, in *Enc. Diritto. I tematici*, Vol. III, *Funzioni amministrative*, cit., 654 ss.

¹⁶ La globalizzazione, infatti, alla luce delle tendenze di regionalizzazione delle economie locali, sarebbe entrata in una fase di declino (in tal senso, A. ALÌ, *Il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea e la protezione delle attività strategiche europee nel contesto dell'emergenza da covid-19*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, Bologna, 2020, 183, ma anche G. ROSSI, *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. soc.*, 2009, 935) o quantomeno di cambiamento (a sostenerlo, M.R. MAURO, *L'effetto del covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a

teggiate le suddette congiunture economiche negative: dalle ristrutturazioni e salvataggi dei campioni nazionali e degli istituti bancari, a seguito della crisi del 2008¹⁷, fino ai più recenti aiuti di stato e al rafforzamento del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti spa¹⁸.

Nello scenario testé descritto si inserisce anche il monitoraggio sugli investimenti stranieri. Le tre crisi economiche citate, infatti, come precisato nel primo capitolo, hanno indotto tutti gli Stati, fra cui l'Italia, a realizzare una vera e propria "corsa agli armamenti giuridici"¹⁹ per introdurre o rafforzare i controlli nazionali.

Partendo dalla prima, si può rilevare che la crisi del 2008 ha messo in evidenza i rischi correlati all'uso dei fondi sovrani²⁰, ovverosia strumenti di investimento pubblico, "espressione dell'esecutivo"²¹ e di cui sono proprietari gli Stati che li istituiscono, che, dal punto di vista operativo, ricavano risorse con varie modalità (ad esempio, dal prezzo delle materie prime, dai ricavi ottenuti

cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, cit., 220). Sulla globalizzazione, in generale, M.R. FERRARESE-R. DONE, voce *Globalizzazione*, in *Enc. Treccani online*, 2001.

¹⁷ Per una breve panoramica degli interventi nazionali adottati per contrastare tale crisi, cfr. V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, in *Riv. comm. int.*, n. 4, 2014, 1073; L. TORCHIA, *Crisi economica e intervento pubblico*, in *Lezioni di diritto amministrativo progredito*, Bologna, 2010, 217; F. CAPRIGLIONE, *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, 9 ss.

¹⁸ Sul punto, cfr. A. AVERARDI, *La Cassa Depositi e Prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Riv. regol. merc.*, n. 2, 2021, 303-322; V. DONATIVI-A. MALTONI, *Cassa Depositi e prestiti: profili giuridici, i rapporti con il MEF, le proteiformi qualificazioni, il patrimonio*, Torino, 2021; V. MANZETTI, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021; V. MINERVINI, *Il nuovo azionariato di Stato: lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, Torino, 2020; A. PISANESCHI, *La Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2020, 92-109.

¹⁹ Così, L. ARNAUDO, *A l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, cit., 436.

²⁰ Sui fondi sovrani di investimento, cfr., fra i tanti, D. CUMMING, *The Oxford handbook of sovereign wealth funds*, Oxford, 2017; S. ALVARO-P. CICCAGLIONI, *I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, in *Discussion paper – Consob*, n. 3, 2012, 19; S.M. CARBONE, *Golden share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, cit., 503 ss.; A. GIGANTE-A. LIGUSTRO, *Il diritto internazionale degli investimenti di fronte alla sfida dei fondi sovrani*, in *DPCE*, 2010, 1179 ss.; P. SAVONA-P. REGOLA, *Il ritorno dello Stato padrone. I Fondi Sovrani e il grande negoziato globale*, Soveria Mannelli, 2009, 92; V. CALANDRA BUONAURA, *Intermediari finanziari e corporate governance*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2009, 867 ss.; F. BERTONI-S. LUGO, *Fondi sovrani: opportunità, minacce, speranze e illusioni*, in *Econ. pol. ind.*, n. 3, 2009, 133-158; A. QUADRIO CURZIO-V. MICELI, *I fondi sovrani, i nuovi attori della finanza mondiale: opportunità o rischi?*, Bologna, 2009.

²¹ Così, M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2016, 686.

dalle esportazioni, da surplus fiscali)²² e le gestiscono investendole sul mercato, al fine – almeno teorico – di ottenere profitti economici. Tali fondi, sebbene già noti nel secolo scorso, sono cresciuti nei primi anni Duemila, specialmente nei Paesi arabi e in quelli asiatici, con una particolare attività riscontrabile proprio all'indomani del 2008, quando sono stati usati per acquistare partecipazioni in banche e imprese occidentali coinvolte dalla crisi. Nonostante l'utile immissione di capitale, tali fondi hanno però suscitato, nei Paesi industrializzati, alcune preoccupazioni. Infatti: in primo luogo, gli stessi sono stati utilizzati in maniera non sufficientemente trasparente; in secondo luogo, i suddetti fondi sono stati sempre più frequentemente utilizzati per effettuare investimenti che erano, da un lato, diretti (e non più, come in precedenza, di portafoglio) e, dall'altro, localizzati in settori vitali. Alla luce di tali tendenze è sorto allora il timore che gli stessi venissero usati a danno della sicurezza nazionale del Paese ospite²³, e cioè, anziché per la massimizzazione del profitto economico, al fine di ottenere vantaggi strategici. Oltre alla preoccupazione citata, poi, i Paesi industrializzati temevano che dette operazioni, provenendo non di rado da Stati non democratici o scarsamente democratici – talora persino dai c.d. Stati canaglia²⁴ – potessero rappresentare un pericoloso mezzo per “infiltrarsi” anche nel sistema politico e mettere potenzialmente a rischio l'assetto democratico. In tale contesto – benché siano poi maturate specifiche soluzioni a livello globale²⁵ – diversi Paesi

²² Per una classificazione dei diversi fondi sovrani, cfr. M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 686.

²³ Su tali profili, G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di foreign direct investment screening e diritto internazionale degli investimenti*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2020, 327.

²⁴ In tal senso, G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. e impr./Europa*, n. 2, 2015, 663, nt. 45, ove spiega che con tale espressione si fa riferimento a taluni Stati considerati come una minaccia per la pace mondiale.

²⁵ Si fa riferimento agli indirizzi espressi in atti di *soft law* dall'OCSE e agli interventi degli stessi Paesi titolari di tali fondi, che hanno cercato di assicurare gli Stati ospiti circa il buon utilizzo dei suddetti strumenti di investimento. Relativamente ai primi, cfr. la Dichiarazione (*Declaration on SWFs and Recipient Country Policies*) e le Linee Guida (*Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security*), adottate rispettivamente il 5 giugno 2008 e il 25 maggio 2009, ove detta organizzazione internazionale – al fine di non dissuadere gli investimenti, al contempo promuovendo garanzie di buon utilizzo dei fondi – ha suggerito ai Paesi che avevano previsto meccanismi di controllo, da un lato, di limitare dette operazioni solo nei casi in cui i suddetti fondi potessero pregiudicare la sicurezza nazionale, dall'altro, di rendere tali sistemi trasparenti, prevedibili, non discriminatori e correlati a prerogative proporzionate rispetto ai rischi. In dottrina, cfr. M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019, 72-79; A. DE LUCA, *The EU and member States: FDI, portfolio investments, golden powers, SWFs*, in F. BASSAN (a cura di), *Research handbook on sovereign wealth funds and international investment law*, Chentelham, 2015, 180; F. BASSAN, *The Law of Sovereign Wealth Funds*, Chentelham, 2011. Per quanto concerne i secondi, cfr. i Principi di San-

hanno introdotto o riformato i propri meccanismi di controllo così da prevedere un monitoraggio anche dei suddetti investimenti²⁶. Fra questi ultimi, vi è stata anche l'Italia. Infatti, la normativa nazionale ha fin da subito contemplato previsioni per evitare che Stati non democratici e titolari di fondi sovrani potessero realizzare investimenti nei settori strategici nazionali²⁷.

Proseguendo ad analizzare l'impatto delle crisi economiche sui *golden power*, si osserva che la crisi pandemica ha generato, in larga parte del mondo, profonde recessioni e la riduzione di valore in borsa delle imprese nazionali, divenute così più appetibili e vulnerabili. Nel suddetto contesto, caratterizzato dal forte rischio che investitori stranieri ne potessero approfittare, la gran parte dei Paesi ha previsto o rafforzato i propri controlli. Anche l'Italia, conformemente a quanto avvenuto in tutta Europa, al fine di avere una panoramica più completa su tutti gli investimenti, ha riformato, con il decreto liquidità, la normativa in materia di *golden power*, estendendo l'ambito di applicazione dell'istituto, sia soggettivo (ad esempio, includendo il settore sanitario) che oggettivo (prevedendo, a titolo esemplificativo, il controllo anche nei confronti degli investimenti intra-europei). Tutto ciò, però, in via transitoria, sulla base dell'idea che, terminata l'emergenza, il regime di controllo straordinario legato alla pandemia avrebbe dovuto cessare per lasciare il posto, di nuovo, a quello ordinario.

Ultima crisi economica rilevante, infine, è quella correlata alla guerra nei confini orientali del continente europeo. Infatti, l'aggressione militare della Russia contro l'Ucraina, intrapresa a fine febbraio 2022 e tuttora in corso, ha indotto diverse reazioni a livello globale, richiedendo "nuove linee di difesa da parte degli Stati – come quelli europei – che sono saldamente ancorati ai principi della

tiago (*Generally Accepted Principles and Practices*), contenuti in un codice di condotta, adottato il 14 ottobre 2008, e formulati dagli Stati proprietari dei fondi, che hanno scelto di auto-limitarsi ponendo vincoli circa il loro uso. Tutto ciò, al fine di aumentare la fiducia dei Paesi industrializzati destinatari degli investimenti (ad esempio, fra tali principi, vi è la promozione della trasparenza circa l'utilizzo di tali fondi, da cui discende l'obbligo per gli Stati titolari dei fondi di rendere note le informazioni relative alla proprietà del fondo, alla strategia d'investimento e alle finalità sottese). Su tali principi, S. PUGLIESE, *Il rischio nel diritto dell'Unione europea tra principi di precauzione, proporzionalità e standardizzazione*, cit., 125, nt. 132.

²⁶ Cfr. S. PUGLIESE, *Il rischio nel diritto dell'Unione europea tra principi di precauzione, proporzionalità e standardizzazione*, cit., 123, nt. 125, che riscontra riforme in tal senso sia in Paesi extra-europei (Australia, Canada, Cina, Giappone, India, Indonesia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Russia, Stati Uniti, Thailandia), che in quelli facenti parte dell'Unione europea (oltre che Italia, Francia, Germania e Spagna).

²⁷ Cfr. artt. 1, comma 3 e 2, comma 7. Sul punto, cfr. A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, cit., 413, ove afferma che la normativa in materia di *golden power* "ha inteso tutelare particolarmente l'interesse nazionale rispetto all'intervento di investitori stranieri facenti capo a regimi dittatoriali, facendo espressamente riferimento a investimenti operati da fondi sovrani riconducibili a Paesi terzi che non riconoscono i principi della democrazia, dello Stato di diritto o che non rispettano il diritto internazionale o hanno rapporti con organizzazioni terroristiche o criminali".

democrazia liberale e dello Stato di diritto”²⁸. Eppure, a differenza di quanto si potesse pensare, il potenziamento dei meccanismi di controllo da parte dei Paesi europei non ha riguardato, tendenzialmente, solo le operazioni effettuate da operatori economici provenienti dalla Russia (e dalla Bielorussia, quale Stato che ha attivamente sostenuto l’aggressione militare). Al contrario, i Paesi europei, a fronte del protrarsi dell’instabilità economica, hanno teso a rafforzare i controlli in via generalizzata, stabilizzando diverse regole transitorie adottate durante la pandemia. Quanto descritto si riscontra anche in Italia, ove, con il decreto Ucraina, il legislatore è intervenuto per stabilizzare le previsioni pandemiche che, in ogni settore strategico – e non solo nel settore della difesa e della sicurezza nazionale – avevano introdotto controlli persino nei confronti degli investimenti intra-europei, così rievocando problemi di compatibilità con il diritto unionale che, invece, si sperava di aver lasciato alle spalle.

Oltre alle crisi economiche, nell’introduzione e nel rafforzamento dei meccanismi di controllo sembra aver giocato un ruolo fondamentale anche il nuovo scenario geo-politico, connotato dall’emergere di nuovi attori²⁹ e, in particolare, della Cina, che, conducendo una politica piuttosto aggressiva in materia di investimenti esteri diretti, si è imposta nella scena globale come principale *player*. Tale interventismo ha fatto sorgere il timore, specie nei Paesi tradizionalmente industrializzati, che la stessa agisse, mediante le proprie imprese, non solo per fini economici, quanto, soprattutto, per ragioni strategiche, al fine di accaparrarsi materie prime, risorse e tecnologie³⁰. Oltre a ciò, l’agire cinese in materia di investimenti ha suscitato preoccupazioni anche alla luce del fatto che lo stesso è caratterizzato: da un lato, per essere localizzato soprattutto nei settori strategici, spesso connessi all’alta tecnologia; dall’altro, per una presenza pubblica particolarmente accentuata, considerando che le imprese investitrici cinesi sono collegate al Governo, che, in alcuni casi, le controlla direttamente o le finanzia, in altri, le sottopone a stringenti obblighi di informazione imponendo loro la rivelazione dei segreti commerciali e industriali³¹. In questo contesto, ove sono

²⁸ Così, M. CLARICH, *Servizi cloud e 5G dentro il perimetro del golden power*, in *Il Sole 24 Ore*, 25 marzo 2022.

²⁹ Sul punto, pur ritenendo che lo Stato stia riducendo la propria influenza a fronte dell’emergere, nell’arena globale, di sempre più attori e poteri, si veda il recente e interessante libro di M.R. FERRARESE, *Poteri nuovi. Privati, penetranti, opachi*, Bologna 2022.

³⁰ Basti pensare, a tal fine, a quanto sta avvenendo nel continente africano, ove, anche per le varie crisi globali, ridottosi l’impegno finanziario degli Stati Uniti e dell’Europa per il sostegno allo sviluppo, la Cina ha trovato “campo aperto” per investire in maniera massiccia, realizzando, con operazioni mirate ad accaparrarsi risorse naturali, come l’acqua e le terre, una sorta di “neocolonialismo economico”. Sul *land and water grabbing*, cfr. M. D’ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 87.

³¹ In questi casi, infatti, come rileva G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in ma-*

conseguentemente aumentate le minacce alla sicurezza nazionale, diversi Stati industrializzati, fra il 2016 e il 2020, hanno deciso di introdurre o potenziare i propri controlli sugli investimenti esteri diretti, al fine di monitorare, da un lato, le operazioni localizzate negli ambiti connessi all'uso di tecnologie avanzate, dall'altro, quelle effettuate da investitori collegati ai Governi. Ciò è avvenuto, naturalmente, anche in Italia, ove il legislatore nazionale è intervenuto più volte per introdurre previsioni che consentono di controllare, con maggior rigore, gli investimenti extra-europei, specialmente se provenienti da investitori collegati ai Governi di Paesi scarsamente democratici, suscettibili di mettere in pericolo la sicurezza nazionale, compresa quella cibernetica.

Cercando di tirare le fila, allora, è proprio alla luce di tale quadro di cause così variegato³² che i meccanismi nazionali di controllo sugli investimenti stranieri hanno acquisito tanta centralità, con una pervasività che pare destinata ancora ad aumentare, considerando che le crisi e le tensioni geopolitiche non sembrano destinate a sfiorire in tempi ravvicinati³³. Tale rafforzamento ha inciso, peraltro, sui volti dello Stato. Quest'ultimo ha assunto, infatti, in campo economico, a seconda dei contesti e degli istituti, sempre nuovi ruoli che convivono fra loro³⁴: imprenditore (o padrone), azionista, pianificatore, regolatore³⁵, promotore³⁶, finanziatore,

teria di foreign direct investment screening e diritto internazionale degli investimenti, cit., 327, la dimensione pubblica di tali investitori "consente a tali soggetti di non rispondere esclusivamente alle (o di potersi sottrarre dalle) pressioni di mercato e di potere per perseguire interessi geo-politici pure laddove questi non siano coerenti con la massimizzazione dell'interesse degli investitori".

³² Come rileva A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 744, infatti, "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".

³³ In tal senso, ancora, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 747.

³⁴ Come afferma R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, cit., infatti, "non può dirsi o predicarsi prevalente un modello rispetto ad un altro: anche nella prevalenza del ruolo di regolatore, lo Stato continua spesso ad essere chiamato a intervenire in modo diretto, con aiuti, sovvenzioni, forme di nazionalizzazione, società di capitali e partecipate, nella veste di promotore e sostenitore dell'iniziativa privata".

³⁵ Cfr. fra gli altri, G. CLERICO, *Mercato e Stato: modi d'essere dell'intervento pubblico nell'economia*, Milano, 2012; A. PISANESCHI, *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, Torino, 2009; S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in S. CASSESE (a cura di), *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2003, 124 ss.; L. PAGANETTO-C. FRANCHINI (a cura di), *Stato ed economia all'inizio del XXI secolo: riflessioni in ricordo di Massimo Severo Giannini*, Bologna, 2002; A. LA SPINA-G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, 2000; F. REVIGLIO, *Lo Stato imperfetto: il governo dell'economia nell'Italia che cambia*, Milano, 1996; J.E. STIGLITZ-M. PERLMAN (a cura di), *Il ruolo economico dello Stato: un saggio*, Bologna, 1992; F. PADOA SCHIOPPA, *L'economia sotto tutela: problemi strutturali dell'intervento pubblico in Italia*, Bologna, 1990.

³⁶ Sullo Stato promotore, si veda l'ampio lavoro di F. BASSANINI-G. NAPOLITANO-L. TORCHIA (a cura di), *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, Bologna, 2021

sovvantore, salvatore³⁷, e via dicendo. Ora, mediante i *golden power*, lo Stato sembra mostrare il suo volto più arcigno, incarnando nuove vesti: innanzitutto, quello di un supervisore³⁸; poi, quello di uno stratega, chiamato a possedere non solo competenze tecniche, giuridiche ed economiche, ma una specifica “capacità di analisi strategica, di tipo anche geo-economico e geo-politico”, al fine di valutare l’affidabilità degli investimenti e perimetrare i confini della sicurezza nazionale, anche tenendo conto della posizione dell’Italia nello scenario internazionale³⁹; analogamente, di un “giocatore”, che si muove sullo scacchiere globale⁴⁰; per ultimo, quello di doganiere, riappropriandosi questi del “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”⁴¹, ma di fatto strategiche e pericolose.

Oltre allo scenario globale sottostante, la normativa in materia di *golden power* risente fortemente dell’influenza del diritto dell’Unione europea.

Infatti, come visto nel precedente capitolo, la Corte di Giustizia ha ritenuto che le azioni dorate o specifiche nazionali, compresa quella italiana, fossero incompatibili con i principi euro-unitari della libera circolazione di capitali e del diritto di stabilimento. Nel caso italiano, è stata proprio la tensione con i suddetti principi ad aver fondato le ragioni di necessità e urgenza che hanno condotto il legislatore ad aver emanato il decreto-legge del 2012, che incarna, ancora oggi, al di là delle modifiche, la normativa di riferimento dei *golden power*. La sua emanazione è stata, infatti, espressione di una nuova strategia del legislatore, che, sempre al fine di rendere la disciplina nazionale conforme ai principi con-

(ove è altresì contenuto, sul tema, l’apporto di F. ONIDA, *Politiche selettive dello Stato Promotore nei confronti degli investimenti diretti (IDE) dall'estero*, 209-226).

³⁷ In dottrina, si vedano: A. GIACCO-L. STECCHETTI, *La saga Alitalia e il mantello dello Stato salvatore*, in *Merc. conc. reg.*, n. 2, 2020, 305-331; G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, 1083 ss.

³⁸ Così, L. FIORENTINO, *Verso una cultura del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 24; A. SACCO GINEVRI, *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell’economia*, cit., 12.

³⁹ In questo senso, e anche per il virgolettato, R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, 2019, 2 e 9. Successivamente, tale accezione è stata ripresa anche da R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell’economia*, cit.

⁴⁰ Così, F. RIGANTI, *Annotazioni critiche in tema di golden powers e Stato regolatore nel mercato*, in *Giur. Comm.*, 2022, 1910.

⁴¹ Così, G. NAPOLITANO, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.* 2019, n. 1, 549, secondo il quale la veste di doganiere, che riecheggia l’antico ruolo dello Stato quale guardiano notturno che ritorna sul “nocciolo duro” delle funzioni statali (difesa, ordine interno, affari esteri, giustizia), sarebbe persino sintomatico di una crisi della regolazione e di un modello economico dominato dalle autorità amministrative indipendenti (a favore, naturalmente, di un accresciuto ruolo del Governo).

tenuti nei Trattati europei, ha preferito, anziché continuare a modificare le regole preesistenti come aveva fatto fino ad allora, dare una sostanziale svolta, intervenendo in maniera più radicale, definendo un regime giuridico completamente nuovo e trasformando notevolmente l'istituto dei “poteri speciali del Governo nei settori strategici”. Così facendo, lo stesso ha realizzato il passaggio dal sistema della *golden share* a quello dei *golden power*, in linea con quanto è avvenuto, del resto, nello stesso arco di tempo, in quasi tutti i Paesi europei, rispetto ai quali il sistema italiano ha persino funto da modello virtuoso d'ispirazione⁴².

Tuttavia, l'influenza del diritto europeo su quello nazionale è stata continua e non ha riguardato unicamente il momento genetico di formazione di tale disciplina. A testimonianza di quanto detto, si consideri, ad esempio, che il decreto sulla sicurezza cibernetica del 2019 è stato emanato, principalmente, per conformare la disciplina nazionale al regolamento IED. Allo stesso modo, il decreto rottamazioni-bis del 2017, il decreto Brexit del 2019, il decreto liquidità del 2020 e il decreto Ucraina del 2022 hanno cercato tutti di realizzare, fra le altre, gli indirizzi in materia di controllo sugli investimenti contenuti negli atti atipici, esaminati nel primo capitolo, adottati dalle istituzioni europee.

Per ultimo, l'attuale conformazione della disciplina in materia di *golden power* deriva da numerosi interventi molto puntuali del legislatore, che ha avvertito la continua esigenza di riformare le regole al fine di risolvere le specifiche problematiche che sono progressivamente emerse dall'applicazione del meccanismo di controllo. In particolare, sotto tale profilo, sembra che il legislatore abbia proceduto, fino a oggi, “per tentativi”, cercando di affinare un istituto che, però, fa ancora molta fatica a trovare stabilità⁴³.

Rientrano in questa logica, a puro titolo esemplificativo: l'estensione, ai settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, di regole sanzionatorie in caso di omessa notifica degli investimenti, con l'intento di reprimere, e a monte prevenire, eventuali tentativi di eludere il controllo⁴⁴; la configurazione della no-

⁴²In tal senso, G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, cit., 661.

⁴³Analogamente, in dottrina, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 663, ove l'Autore afferma altresì che “la disciplina in materia di *golden power* – appare – in una continua rincorsa espansiva, in una stratificazione progressiva fondata su una tecnica normativa che, procedendo per accumulo, non appare sempre di chiara interpretazione”.

⁴⁴Infatti, il decreto rottamazioni-bis del 2017 – mediante l'introduzione del comma 8-bis all'interno dell'art. 1 – ha previsto la comminazione di una sanzione amministrativa pecuniaria ai danni delle imprese in caso di omessa notifica di un investimento con riferimento ai settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, così equiparando il regime giuridico di tali settori con quello già previsto per le *public utilities*, in relazione alle quali la novella del 2012 contemplava già previsioni sanzionatorie in caso di omessa notifica. Tale modifica normativa si ricollega, invero, al caso che ha riguardato Vivendi, operatore francese che voleva acquisire un pacchetto rilevante di partecipazioni in TIM spa. Nella fattispecie citata, infatti, ove il Governo aveva poi deciso di eser-

tifica al Governo come atto obbligatorio per gli operatori del mercato (dato che l'omissione o il ritardo determina l'inflizione di sanzioni amministrative pecuniarie), ma non in relazione al procedimento medesimo, che può oggi essere avviato dal Presidente del Consiglio dei Ministri anche in assenza della notifica⁴⁵; la positivizzazione dell'istituto della pre-notifica⁴⁶, così da arginare il numero

citare poteri prescrittivi, vi era stata, a monte, l'omessa notifica dell'operazione. Tuttavia, nonostante l'omissione – che integra una violazione dell'obbligo di cui all'art. 1, comma 5 – il Governo non aveva potuto sanzionare l'investitore francese in ragione del fatto che mancava, per i settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, una disposizione normativa che consentisse al Governo di esercitare il potere sanzionatorio. Sul punto, cfr. la relazione annuale del Governo al Parlamento del 2018, p. 9, ove si afferma che “la mancata previsione di una sanzione per l'inosservanza dell'obbligo di notifica – nel caso di specie – relativo all'acquisto di partecipazioni societarie nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, ha reso impossibile l'avvio, nei confronti di Vivendi SA, del procedimento sanzionatorio legato alla violazione del menzionato obbligo di notifica”. Su tale vicenda, si veda, in dottrina, L. SALTARI, *Il tentativo francese di controllo in TIM. Rule of law nel golden power*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, cit., 291-320.

⁴⁵ Cfr. art. 1, comma 8-bis, come riscritto, recentemente, dall'art. 16 del decreto liquidità; art. 1-bis, comma 5, come modificato, di recente, dall'art. 28 del decreto Ucraina; art. 2, comma 8-bis, introdotto dall'art. 16 del decreto liquidità. Da tali disposizioni emerge che il procedimento amministrativo può essere avviato dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri anche laddove sia stato violato l'obbligo di notifica, ovverosia nei casi di assenza o di ritardo della stessa. L'attribuzione di tale facoltà al Presidente del Consiglio merita qualche ulteriore considerazione. Le disposizioni di riforma contenute nel decreto liquidità e nel decreto Ucraina, infatti, consentono di superare l'antierogativa prassi ove il Governo, a fronte della violazione dell'obbligo di notifica, invitava l'investitore o l'impresa a notificare (e, contestualmente, avviava il procedimento sanzionatorio), con il rischio, però, che queste rimanessero nuovamente inerti e paralizzassero l'agire amministrativo. Mediante le nuove previsioni, dunque, per evitare che ciò possa accadere, laddove un'operazione non venga notificata o venga notificata tardivamente, il Governo può comunque decidere di avviare il procedimento, così da assicurare, in ogni caso, che la stessa non sfugga al controllo dorato. In dottrina, cfr. R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, cit., 10; A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, cit., 416; L. VASQUES, *Golden power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, cit., 125.

⁴⁶ Infatti, la previsione di sanzioni pecuniarie, unita ai margini di incertezza ancora riscontrabili nell'ambito di applicazione della normativa in materia di *golden power*, ha contribuito alla proliferazione del numero di notifiche trasmesse dagli operatori del mercato al Governo, avendo questi deciso di notificare le operazioni, nel dubbio, in via puramente cautelativa. Molte operazioni trasmesse al Governo, infatti – e da qui si evince il carattere meramente cautelativo delle notifiche – sono state poi considerate escluse dall'ambito di applicazione della normativa in materia di *golden power*. Per evitare un ulteriore aumento delle notifiche complessive (e delle istruttorie), che costituiscono un costo (sia per il Governo, che per le imprese) e che potrebbero sovraccaricare inutilmente l'attività delle strutture amministrative preposte ai *golden power*, inficiando anche il principio di buon andamento dell'agire amministrativo, il legislatore, anche su suggerimento della dottrina (cfr. fra i tanti, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 551) con il decreto Ucraina – tramite il comma 2 dell'art. 2-quater, aggiunto alla novella proprio con tale intervento normativo – ha istituzionalizzato la pre-notifica, già nota nella

delle notifiche prudenziali, che determina, fra le altre, un dispendio di attività amministrativa che rischia di inficiare il principio del buon andamento; la previsione della notifica congiunta, e cioè non più solo dell'investitore ma anche dell'impresa *target*, per evitare il problematico fenomeno della doppia notifica⁴⁷; infine, l'attribuzione al Gruppo di Coordinamento del ruolo decisivo nei casi

prassi, che consiste in un meccanismo di interlocuzione preventiva e informale fra gli operatori economici e il Governo al fine di verificare in via preliminare la sussistenza dell'obbligo di notifica e la fattibilità dell'operazione. Mediante tale istituto di semplificazione, allora – che riecheggia anche l'esperienza antitrust in materia di concentrazioni (a rilevarlo, anche R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, n. 51, cit., 24) – gli operatori del mercato possono oggi dialogare preventivamente con l'esecutivo, e in particolare “sondare” gli uffici della Presidenza del Consiglio competenti per materia, al fine di comprendere, primariamente, se l'operazione debba essere notificata in quanto rientrante nel campo di applicazione della disciplina in materia di *golden power*, secondariamente, se si tratta di un'operazione che non integra in maniera manifesta i presupposti d'esercizio dei poteri. Sotto tale ultimo profilo, infatti – come ha specificato l'art. 7 del recente d.p.c.m. 1 agosto 2022, n. 133, che ha reso operativa la previsione normativa sopracitata – il Governo è tenuto a dichiarare, già in tale sede, anche se sono “manifestamente insussistenti i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali”. Sulla pre-notifica, si vedano, oltre agli Autori già citati, anche: L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 666; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 758; R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 8-9; M. CLARICH, *Servizi cloud e 5G dentro il perimetro del golden power*, cit.

⁴⁷ Il legislatore è intervenuto, infatti, di recente, con il decreto Ucraina – in particolare, con gli artt. 24 e 25, che hanno modificato, rispettivamente, gli artt. 1, comma 5 e 2, comma 5 – per evitare il fenomeno della c.d. doppia notifica. Nella prassi, infatti, in alcuni casi, si è avuta una doppia notifica nell'ambito della stessa vicenda: la prima, dell'investitore, al momento dell'acquisto di partecipazioni, e la seconda, dell'impresa *target*, allorché, in un momento successivo, la stessa ha deliberato il cambio di *governance*. La problematicità della doppia notifica risiedeva nel fatto che, in questi casi, molto spesso, quando si realizzava la seconda notifica, il Governo si era già pronunciato (o comunque, qualora non si fosse ancora pronunciato, avrebbe teso a pronunciarsi due volte nello stesso modo), con pregiudizio per l'impresa *target*, che finiva per subire gli effetti della prima decisione senza che avesse potuto partecipare al relativo procedimento. Per risolvere l'inconveniente dell'inutile e pregiudizievole duplicazione di procedimenti, allora, il decreto Ucraina ha cercato di concentrare le due notifiche in un solo momento, così da instaurare un unico procedimento amministrativo in cui l'impresa *target* possa divenire parte necessaria, fornire il proprio apporto partecipativo, prendere parte al contraddittorio e contribuire alla formazione della volontà decisoria del Governo. Alla luce di tale riforma, infatti, la notifica deve essere effettuata dall'investitore, “ove possibile, congiuntamente” all'impresa *target*. Inoltre, se pure la notifica non dovesse avvenire in forma congiunta, l'investitore è tenuto a notificare l'operazione, oltre che al Governo, anche all'impresa *target*, in modo tale che quest'ultima possa immediatamente diventare parte del procedimento, partecipare, difendersi nel contraddittorio e consentire di giungere a una decisione di controllo più consapevole ed eventualmente condivisa. Coerentemente a tale quadro, è stato altresì disposto, peraltro, che se l'operazione è già stata valutata ai fini dell'esercizio del potere oppositivo, allora non v'è obbligo di notifica da parte dell'impresa *target* ai fini dell'esercizio del potere di veto. In dottrina, sul punto, S. DE NITTO, *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, cit., 578.

in cui prevale il profilo tecnico, e non geopolitico, della decisione⁴⁸. E a queste esemplificazioni, che appaiono molto significative, se ne potrebbero aggiungere anche di ulteriori.

2. I profili essenziali della disciplina tramite il confronto e l'esame delle differenze con l'azione dorata

Dopo aver osservato la complessità dell'istituto, la cui attuale conformazione è il prodotto di molteplici fattori, appare doveroso, prima di analizzare le sue problematiche, metterlo a confronto con l'azione dorata, esaminata nel capitolo precedente.

In generale, fra i due meccanismi di controllo, si rilevano punti di continuità, ma, soprattutto, di discontinuità.

Il principale elemento di continuità è che si tratta, in ogni caso, di sistemi di monitoraggio sugli investimenti all'interno di società operanti nei settori strategici, sorti per proteggere tali imprese da eventuali scalate ostili. Detto questo, ora, se si prendesse in considerazione il modello puro anglosassone di *golden share* in luogo dell'azione dorata nazionale, si giungerebbe ad affermare che fra il nuovo e il precedente meccanismo di controllo non sussistono ulteriori elementi di contiguità, ma soltanto differenze. Infatti, nei *golden power*, l'esercizio delle prerogative del Governo prescinde da una partecipazione (sia attuale, che pregressa) al capitale sociale dell'impresa, giacché le stesse sono di per sé dorate; diversamente, nella *golden share* pura, ad essere dorata era la partecipazione, la cui titolarità, pur eventualmente simbolica, risultava essenziale per esercitare le

⁴⁸ Infatti, va rilevato che il decreto Ucraina ha previsto che non è necessaria la delibera del Consiglio dei Ministri quando il Gruppo di Coordinamento abbia, in sede di approvazione della proposta ministeriale, deciso all'unanimità che non si debbano esercitare i poteri speciali e quando, allo stesso tempo, le parti non si siano opposte. Queste ultime, infatti – secondo una logica che vuole evitare che qualche operazione rilevante possa sfuggire al Consiglio dei Ministri – possono esprimere il proprio dissenso e richiedere che la decisione approdi ugualmente all'attenzione del Consiglio dei Ministri. Tale previsione mira ad alleggerire il carico di attività di tale organo politico, specie considerando che, oggi, nell'assoluta maggioranza dei casi, prevale il profilo tecnico della decisione, che è quello su cui si appunta la valutazione del Gruppo di Coordinamento. Il Consiglio dei Ministri dovrebbe dunque concentrarsi, nel prossimo futuro, solo sui casi più problematici che richiedono delicate valutazioni di natura geo-politica. Cfr. art. 2-quater, comma 1 della normativa in materia di *golden power*, aggiunto dall'art. 27 del decreto Ucraina (attuata, poi, dall'art. 6 del d.p.c.m. n. 133/2022). Sul punto, in dottrina, R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, cit., 24-25, ove rileva, infatti, che "l'elevato numero di delibere di non esercizio – che corrispondono ai casi che non passerebbero più per la delibera consiliare – determina un indubbio appesantimento dei lavori del Consiglio dei Ministri a cui la recente modifica fornisce una soluzione".

prerogative⁴⁹. Inoltre, nei *golden power*, il Governo esercita le medesime in veste di autorità, a differenza di quanto avveniva nella *golden share* pura, ove lo stesso agiva come azionista. Ancora, nei *golden power*, le prerogative trovano esclusivo fondamento nel diritto pubblico, e cioè in atti normativi che sono espressione degli organi politici, con la conseguenza di assumere la natura di “poteri speciali”; di contro, nella *golden share* pura, vi erano diritti speciali che venivano riconosciuti e disciplinati dagli statuti, quali atti di diritto privato espressione dell’autonomia negoziale⁵⁰.

Confrontando però i due meccanismi in Italia, si giunge ad altri esiti, riscontrandosi una maggiore prossimità fra i due sistemi. Infatti, già nell’azione dorata nazionale: l’esercizio delle prerogative prescindeva da una partecipazione attuale (ma non pregressa) al capitale sociale; l’autorità decidente esercitava le prerogative in veste di autorità e non di azionista; le stesse avevano fondamento (non formale, ma sostanziale) in atti di diritto pubblico e assumevano, perciò, già, la natura di poteri speciali. Tutte caratteristiche, queste, che si ritrovano anche negli attuali *golden power* e che spiegano anche la ragione per cui l’istituto non ha mai cambiato denominazione (che era, ed è ancora, quella di “poteri speciali del Governo nei settori strategici”, a rimarcare la dimensione del potere e dell’autorità). Detto altrimenti, si tratta sempre dello stesso istituto, che, però – nel 2012 – è andato soltanto incontro a un mutamento più radicale rispetto ai cambiamenti che aveva vissuto in passato.

Eppure, al di là di tale rilievo – con il quale si intende sottolineare l’importante continuità fra i due meccanismi di controllo e, con essa, anche l’opportunità di esaminare i *golden power* proprio tramite il confronto con l’azione dorata – un’analisi più puntuale svela l’esistenza di alcune differenze che riguardano la finalità, l’ambito di applicazione soggettivo e oggettivo, nonché le fonti interne.

⁴⁹In dottrina, cfr. A. SACCO GINEVRI, *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell’economia*, cit., 4, nt. 12; F. BASSAN, *Dalla “golden share” al “golden power”, il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’economia*, in *Studi sull’integrazione europea*, vol. 9, n. 1, 2014, 58; A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Riv. it. Dir. pubbl. com.*, n. 5, 2014, 1119-1021.

⁵⁰Cfr. R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 8, ma anche M.R. MAURO, *L’effetto del covid-19 sull’accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di “golden power”*, cit., 206, ove afferma che “la posizione peculiare del Governo, da cui deriva l’esercizio di poteri speciali, trova ora il suo fondamento non in una clausola statutaria, ma in una normativa di carattere generale, con il passaggio da un ambito prettamente privatistico a quello del diritto pubblico. Si è avuto, pertanto, un cambiamento deciso di prospettiva, nel senso che l’intervento del Governo non è più determinato dall’esigenza di mantenere certi – si noti bene – diritti in qualità di *ex monopolista*, bensì dall’assunzione, per la prima volta nell’ordinamento giuridico italiano, del ruolo di organo di controllo degli investimenti stranieri”.

Partendo dalla finalità, va allora premesso che, nei *golden power*, così come nel precedente sistema di controllo, emerge lo scopo di proteggere interessi vitali del Paese da investimenti e operazioni straordinarie localizzate in settori strategici e potenzialmente suscettibili di condurre a scalate ostili. Tali interessi, così come in passato, sono molteplici, variano in base al settore strategico di riferimento e, in ogni caso, appaiono riconducibili alla pubblica sicurezza⁵¹.

Eppure, sulla base di un attento confronto, si riscontrano almeno tre differenze.

La prima è rappresentata dal fatto che, mentre nel precedente sistema la finalizzazione dell'istituto alla sicurezza nazionale era stata affermata perlopiù dagli studi dottrinali a seguito dell'espunzione della previsione normativa che correlava il controllo agli obiettivi di politica economica e industriale, ora, per i *golden power*, il legislatore ha scelto (finalmente) di positivizzare compiutamente le finalità, esplicitandole analiticamente per ogni settore strategico⁵² e

⁵¹ A valorizzare l'istituto quale "presidio securitario", cfr. A. GEMMI, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, cit., 382-420; A. ARESU, *Dalla golden share e golden power: la dimensione strategica*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, cit., 63-100.

⁵² Dal punto di vista teleologico, il legislatore ha esplicitato le finalità dell'istituto a seconda dei settori strategici, di cui si tratterà analiticamente nel testo, ma di cui verrà data un'anticipazione, nel prosieguo della nota, con limitato riferimento agli obiettivi perseguiti.

In particolare, dalla disciplina in esame emerge che, nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, l'istituto mira a salvaguardare la difesa esterna e interna quali "interessi essenziali" del Paese (art. 1, comma 1) e ciò avviene, a titolo esemplificativo, salvaguardando l'integrità di talune informazioni ed evitando il trasferimento all'estero di sistemi tecnologici di proprietà nazionale che sono ritenuti essenziali per la sicurezza nazionale (art. 1, comma 1, lett. a)). Tali interessi appaiono particolarmente rilevanti, tanto che, come si dirà, nei settori richiamati emerge un regime di controllo più penetrante rispetto a quello che si rinviene in tutti gli altri ambiti strategici. Non a caso, in alcune sentenze, la Corte Costituzionale ha sostenuto che detti interessi fossero di assoluta preminenza rispetto a tutti gli altri nella misura in cui toccano l'esistenza stessa dello Stato (cfr. Corte cost., sentt. 23 febbraio 2012, n. 40 e 3 aprile 2009, n. 106, *contra* Corte cost., sent. 9 maggio 2013, n. 85). Cfr. in dottrina, B. TONOLETTI, voce *Ordine e sicurezza pubblica*, in *Enc. Diritto. I tematici*, Vol. III, *Funzioni amministrative*, Milano, 2022, 791 ss.; F. GASPARI, *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*, cit., 124.

Negli stessi settori appena citati, ma con specifico riferimento ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G, l'istituto intende tutelare la sicurezza cibernetica tramite la protezione dell'integrità e della sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, posti potenzialmente in pericolo da un'eventuale gestione impropria conseguente agli acquisti di beni e componenti tecnologiche relative a detti servizi (art. 1-bis, comma 4, all'indomani della riscrittura della disposizione da parte del decreto Ucraina).

Infine, nei settori strategici delle *public utilities*, nonché nei settori di rilevanza europea (fra cui rientrano – oltre a energia, trasporti e comunicazioni – a titolo esemplificativo, anche aerospazio, difesa, acqua, salute, finanza, incluso credito e assicurazioni, semiconduttori, materie prime e beni alimentari), l'istituto è finalizzato a proteggere interessi pubblici fondamentali per il Paese che riguardano la garanzia minima e la continuità degli approvvigionamenti, la sicurezza e il funzionamento delle reti, nonché l'operatività dei servizi pubblici essenziali (art. 2, commi 1, 1-ter e 6).

senza dare copertura a interessi diversi dalla sicurezza nazionale⁵³.

La seconda è costituita dalla circostanza che, nei *golden power*, a differenza che nell'azione dorata, la pubblica sicurezza da proteggere riguarda, alla luce del regolamento IED, non solo l'Italia, ma anche l'Unione europea: in sostanza, lo strumento ha acquisito una dimensione sovranazionale, prima assente, ed è divenuto un baluardo della sicurezza dell'intero popolo europeo a fronte di uno scenario globale più minaccioso.

La terza attiene al profilo genetico: nei *golden power*, infatti, le esigenze di pubblica sicurezza che si vogliono tutelare prescindono dal fenomeno della privatizzazione⁵⁴, a differenza dell'azione dorata, che si ricollegava, invece, alla volontà dell'esecutivo di conservare il controllo a seguito dei rischi derivanti dalla fuoriuscita di un campione nazionale dal perimetro della mano pubblica.

Oltre alle finalità, emergono profili di discontinuità anche nell'analisi dell'ambito soggettivo di applicazione degli istituti.

Sul punto, va rilevato che, nei *golden power*, sul lato attivo, il potere decisionale si appunta in capo al vertice del Governo, diversamente da quanto invece caratterizzava l'azione dorata, ove l'esercizio delle prerogative era di competenza ministeriale⁵⁵. Su quello passivo, che attiene all'alveo di imprese avvolte dallo "strato di pellicola pubblicistica"⁵⁶, si riscontrano differenze ancora più evidenti rispetto al passato.

Infatti, emerge, innanzitutto, una nuova conformazione data ai requisiti sostanziali, rispetto ai quali va rilevato che, nei *golden power*, è richiesta la sola strategicità del settore in cui opera l'impresa, non essendo necessario che essa sia, o sia stata, anche privatizzata, com'era invece richiesto anteriormente: le prerogative speciali si applicano, cioè, a tutti gli operatori economici, privati o pubblici, indipendentemente dal regime proprietario.

Inoltre, sempre in riferimento ai requisiti sostanziali, si riscontra che, nel nuovo meccanismo di controllo, i settori strategici, che pur sono stati paradossalmente tipizzati⁵⁷, risultano ben più numerosi rispetto a quelli dell'azione dorata. Nel dettaglio, va osservato, in via preliminare, che una maggiore ampiezza era già riscontrabile nel testo originario della novella del 2012, che, rispetto ai settori ritenuti strategici sotto la precedente disciplina, ne prevedeva di ulteriori. Il legislatore, infatti, fin dall'origine: all'art. 1, ha incluso fra tali settori, accanto

⁵³ A rilevarlo, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 549.

⁵⁴ Su tale rilievo, R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 8.

⁵⁵ A riscontrarlo, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 744, nt. 4.

⁵⁶ Tale immagine si deve, ancora, a A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 748-749.

⁵⁷ Infatti, non è stato riprodotto il generico riferimento a tutti gli "altri servizi pubblici" che era invece presente nella disciplina dell'azione dorata.

alla difesa – già prevista prima – anche la sicurezza nazionale; all'art. 2, ha fatto riferimento – oltre all'energia e ai trasporti – alle comunicazioni, diversamente dal regime giuridico dell'azione dorata che collegava le prerogative del Governo al più limitato settore delle telecomunicazioni. Tuttavia, è soprattutto negli ultimi sei anni che si è assistito ad uno straordinario allargamento. Un primo ampliamento dei confini della strategicità industriale si è avuto con il decreto rottamazioni-bis del 2017, quando il legislatore ha incluso fra i settori strategici quelli caratterizzati da “alta intensità tecnologica”⁵⁸. In seguito, verso la fine del 2019⁵⁹, ancor prima che venisse definito con normativa secondaria cosa rientrasse con precisione all'interno della categoria sopracitata, il legislatore ha emanato il decreto sulla sicurezza cibernetica e ha incluso, nell'alveo della strategicità, l'ampio elenco di “fattori” di cui all'art. 4, par. 1 del regolamento IED, ovverosia le “infrastrutture critiche” (relativamente all'aerospazio, alla difesa, alle *public utilites*, all'acqua e alla salute, alla finanze e alle elezioni), le “tecnologie critiche” (come l'intelligenza artificiale e i semiconduttori), i “fattori produttivi critici” (fra cui le materie prime e i beni alimentari), nonché l'accesso ai dati personali e il pluralismo dei media. Come chiarito dalla dottrina⁶⁰, detti “fattori” – così chiamati dal regolamento IED – corrispondono, nella nomenclatura utilizzata dal legislatore nazionale, non solo a “settori”, ma anche, talvolta, ad “attività”, “attivi” (ove per “attivi” si fa riferimento a beni, reti, impianti, rapporti giuridici, ma anche, semplicemente, informazioni e prodotti di ricerca e sviluppo⁶¹) e “tecnologie”. Di quelli che possono essere trasposti in “settori”,

⁵⁸ Il decreto rottamazioni-bis del 2017 ha riformato l'art. 2 della novella del 2012 e ha introdotto, al suo interno, il comma 1-ter, al fine di porre sotto il controllo governativo anche le operazioni relative ai settori connotati – con una formula particolarmente generica – da “alta intensità tecnologica” (ai quali veniva applicata la stessa disciplina, meno rigida, prevista per i settori delle *public utilities*). Rispetto alla definizione di tali settori, va segnalato che il legislatore aveva offerto un'elencazione, che però non era tassativa ma solo esemplificativa, rimettendo la loro concreta individuazione alla normativa secondaria.

⁵⁹ Il decreto sulla sicurezza cibernetica ha riscritto il comma 1-ter dell'art. 2 del d.l. n. 21/2012, in particolare estendendo il controllo governativo sulle acquisizioni di partecipazioni rilevanti e sulle operazioni straordinarie nei “settori di rilevanza europea” di cui all'art. 4, par. 1 del regolamento IED, conformando la normativa nazionale al quadro europeo in materia di controllo sugli investimenti esteri diretti.

⁶⁰ In tal senso, M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 115 ss. (in particolare, 118-119).

⁶¹ Sul concetto di attivo, cfr. D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, in *Ceridap*, 2021, n. 4, 79. Secondo tale Autore, infatti: “la prima tentazione è quella di considerare attivi solo i beni materiali in senso stretto (infrastrutture, apparati ecc.). Sarebbe un errore. Anche, e soprattutto, nei settori strategici, contano fattori (anche) diversi dai tradizionali beni materiali (intesi come cose). Gli attivi, infatti, possono essere beni materiali o immateriali. Possono essere anche rapporti giuridici. [...] Ma possono essere anche informazioni.

poi – che d’ora in avanti saranno denominati “settori di rilevanza europea” – mentre alcuni erano già noti alla normativa nazionale (ad esempio, energia, trasporti e comunicazioni), altri hanno effettivamente innovato ed esteso il perimetro soggettivo dell’istituto (ad esempio, acqua, salute, finanza); in ogni caso, gli stessi hanno finito per inglobare anche i precedenti settori “ad alta intensità tecnologica”⁶², che, infatti, contestualmente, sono scomparsi dal testo della novella. Infine, in merito a tali settori, va anche segnalato che la genericità di formulazione che caratterizza alcuni di essi ha indotto il legislatore nazionale a chiarirne, in senso estensivo, i confini (ad esempio, con riferimento al settore finanziario, che deve essere considerato inclusivo dei settori creditizio e assicurativo)⁶³.

Rimanendo sulla strategicità, tuttavia, occorre compiere un’altra fondamentale precisazione, totalmente estranea a quella che era invece la logica dell’azione dorata. Sono sottoposte ai *golden power*, infatti, non tutte le imprese che operano nei settori strategici, bensì soltanto quelle che: svolgono “attività di rilevanza strategica”⁶⁴ nei settori della difesa e della sicurezza nazionale; detengono uno o più “attivi di rilevanza strategica” nei settori delle *public utilities*⁶⁵ o in quelli di rilevanza europea⁶⁶. Detto in altre parole, ai fini dell’applicazione della disciplina, occorre che le imprese soddisfino – non una sola, ma – un duplice test di strategicità: il primo riguarda i settori, mentre il secondo concerne attività o attivi⁶⁷.

[...] Possono essere rapporti giuridici a carattere non reale e (anche) privi del valore della patrimonialità, intesa come ricerca pura”.

⁶² In tal senso, cfr. la relazione annuale del Governo al Parlamento del 2019, p. 14.

⁶³ Cfr. art. 15 del decreto liquidità, le cui precisazioni sono state oggi recepite dalla normativa secondaria di attuazione. In dottrina, si vedano: F. RIGANTI, *Annotazioni critiche in tema di golden powers e Stato regolatore nel mercato*, cit., 1910, critico verso questa scelta definita “discutibile”; D. GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell’Unione europea: il caso delle banche*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2021, 26 ss.; A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell’economia*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2021, 55 ss.; M.R. MAURO, *L’effetto del covid-19 sull’accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di “golden power”*, cit., 211, secondo la quale “tale chiarimento si collega all’esigenza, particolarmente avvertita nell’attuale momento di crisi, di impedire che le principali banche e le maggiori compagnie di assicurazione italiane [...] possano essere oggetto di scalate, rese più facili a causa della caduta delle loro quotazioni azionarie”.

⁶⁴ Cfr. art. 1, commi 1, 4 e 5.

⁶⁵ Cfr. art. 2, commi 1, 2 e 5. Tali attivi possono anche essere oggetto di concessione (comprese quelle di “grande derivazione idroelettrica”), come è stato previsto all’indomani della legge di conversione del decreto Ucraina. Cfr. in dottrina, M. CLARICH, *Il golden power può scattare anche per operazioni “nazionali”*, in *Il Sole 24 Ore*, 19 maggio 2022, ove afferma che la disciplina “si applicherà anche alle concessioni di grande derivazione idroelettrica, per le quali il disegno di legge annuale sulla concorrenza all’esame del Parlamento prevede un regime di messa a gara. Ciò significa, in pratica, che il Governo potrà porre un veto ad aggiudicazioni a favore di imprese straniere risultate vincitrici all’esito della procedura”.

⁶⁶ Cfr. art. 2, commi 1-ter, 2-bis e 5.

⁶⁷ In dottrina, a mettere in evidenza tale distinzione, cfr. D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del*

Inoltre, nei *golden power*, rispetto alla precedente azione dorata, muta anche il requisito formale dell'ambito soggettivo di applicazione: in tal caso, infatti, il Presidente del Consiglio non circoscrive il perimetro a singole imprese specificamente individuate, essendo questo esteso, di contro, a tutte quelle che svolgono tali attività o detengono detti attivi nell'ambito dei settori strategici⁶⁸.

Tale quadro normativo così diverso si ripercuote, naturalmente, sui dati della prassi, dalla quale emerge che lo "scudo dorato"⁶⁹ ha oggi un vastissimo campo soggettivo di applicazione, riguardando non solo i campioni storici nazionali, come per l'azione dorata, ma un numero molto più significativo di operatori economici⁷⁰.

Terminata l'analisi delle differenze relative all'estensione soggettiva dei meccanismi di controllo, si osserva che non poche divergenze emergono anche confrontandone l'ambito di applicazione oggettivo.

Sotto tale profilo, in particolare, si riscontra che, nei *golden power*, il legislatore ha previsto – non più un unico regime giuridico, come in passato, bensì – regole diverse a seconda dei distinti settori strategici.

E allora, partendo dai tipi di poteri speciali, di cui è confermata la tassatività⁷¹ e la generale pervasività⁷², la nuova disciplina diverge da quella sull'azione dorata in quanto: primariamente, sopprime il potere di nomina di componenti

giudice amministrativo sui cosiddetti "golden powers", cit., 82, ove afferma che "il settore è il *genus*; gli attivi sono *species* e il potere speciale è esercitabile (solo) all'interno delle *species*". Ancora più chiaramente (p. 73): i settori si traducono in "comparti economici molto ampi" ed "esprimono solo la potenzialità astratta di intervento"; gli attivi, di contro, "si collocano all'interno del settore". "Un settore – individuato con normativa primaria – comprende potenzialmente in sé tantissimi asset; solo alcuni *asset* – quelli individuati (a monte) con regolamento governativo – sono strategici".

⁶⁸Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, cit., 5, ove afferma che la normativa "crea talvolta incertezza applicativa – per – l'assenza, rispetto al passato, di indici formali incontestabili [...] da cui desumere l'assoggettamento delle società di cui trattasi all'eventuale esercizio dei poteri statali".

⁶⁹Per l'espressione citata, A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia*, cit., 414 e 423.

⁷⁰Non a caso, è stato affermato che la Presidenza del Consiglio dispone di una "gigantesca lente di ingrandimento" (così, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "golden powers"*, cit., 69). A puro titolo esemplificativo, l'istituto ha interessato imprese operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale (ad esempio, Finmeccanica, Fincantieri, Leonardo), dell'energia (Terna, Italgas, Snam Rete Gas, Enel), dei trasporti (Rete Ferroviarie Italiane, Ferrovie dello Stato, Enav), delle comunicazioni (RAI, Tim, Vodafone, Wind, Tre, Fastweb, Retelit, Dazn, Siemens, Iliad), del credito (Intesa San Paolo), delle assicurazioni (Generali), dell'alimentazione (Nestlé, Barilla, Parmalat), della sanità (Bayer), e via dicendo.

⁷¹Per alcuni rilievi in tal senso, cfr. A. GEMMI, *Il principio di legalità tra authorities e golden power: quale spazio per i poteri impliciti*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 2, 2021, 388-393.

⁷²In questo senso, L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, I, 2013, 924 ss.

di organi societari, facendo sopravvivere solo i poteri operanti in via successiva (opposizione all'acquisto di partecipazioni e veto rispetto ad operazioni straordinarie)⁷³; secondariamente, prevede, accanto ai poteri oppositivi e interdittivi, anche quelli prescrittivi, che si basano sull'imposizione di specifiche condizioni; per ultimo, in relazione alla speciale disciplina relativa ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, prevede poteri interdittivi (e prescrittivi) che non operano in relazione all'assunzione di operazioni straordinarie – come di regola – bensì, dopo le ultime e recenti modifiche apportate dal decreto Ucraina, all'approvazione del piano annuale degli acquisti di beni o componenti ad alta intensità tecnologica relativi ai servizi citati⁷⁴.

Per quanto concerne i poteri oppositivi e interdittivi, il legislatore ha solo riformato alcuni profili che già caratterizzavano la disciplina dell'azione dorata (in particolare, le soglie di rilevanza di partecipazioni per il potere oppositivo⁷⁵ e le

⁷³ A rilevarlo, in termini positivi, alla luce di evitare nuove censure da parte delle istituzioni europee, cfr. R. MAGLIANO, *Tutela degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, in *Riv. comm. int.*, n. 3, 2018, 716; M. LAMANDINI-F. PELLEGRINI, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Dir. soc. eur. e int.*, 2016, 129.

⁷⁴ Cfr. art. 1-bis, commi 2 e 3, dopo le modifiche apportate dall'art. 28 del decreto Ucraina (anzitutto, di contro, alla luce del decreto Brexit, il potere veniva esercitato in relazione ai singoli contratti di acquisto di beni relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle relative reti, nonché di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione).

⁷⁵ Il potere di opposizione riguarda l'acquisto di una quota rilevante di partecipazioni: per i settori della difesa e della sicurezza nazionale, in particolare, la soglia minima è stata fissata addirittura al 3% (art. 1, comma 5, come modificato dal decreto sulla sicurezza cibernetica del 2019).

Per i settori delle *public utilities* e per i settori di rilevanza europea, si faceva riferimento, anzitutto, a una quota di partecipazioni tale da determinare il controllo della società (art. 2, comma 5, come modificato dal decreto sulla sicurezza cibernetica). Successivamente, per tali settori, l'art. 15 del decreto liquidità aveva distinto le soglie di rilevanza a seconda che si trattasse di investimento extra-europeo o, di contro, europeo e nazionale. Infatti, secondo detta previsione: nel caso di investimento extra-europeo – ove in precedenza la rilevanza dell'acquisto era collegata alla detenzione di una partecipazione di controllo – le partecipazioni rilevanti erano state abbassate e identificate in quelle, pur non di controllo, che attribuivano una quota di diritti di voto o di capitale pari almeno al 10%, quando il valore complessivo dell'investimento fosse pari o superiore a 1 milione di euro; nel caso di investimento intra-europeo o nazionale – anzitutto proprio non soggetto a controllo – le partecipazioni rilevanti erano state individuate in quelle tali da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società. Quest'ultima previsione, che era allora prevista in via transitoria (fino al 31 dicembre 2020, poi prorogato fino al 31 dicembre 2022) e per tutti i settori di cui all'art. 2, è stata stabilizzata dal decreto Ucraina (art. 25), con riferimento alle *public utilities* e a un nucleo ristretto di settori di rilevanza europea (sanitario, agroalimentare, finanziario, incluso quello creditizio e quello assicurativo).

In generale, confrontando la nuova disciplina con quella dell'azione dorata – rispetto alla quale la soglia minima di partecipazioni rilevanti era fissata al 5% – si può notare come detto limite, da una parte, sia stato abbassato negli ambiti della difesa e della sicurezza nazionale, dall'altra, risulti aumentato in tutti gli altri settori strategici.

operazioni straordinarie oggetto di controllo per quello interdittivo⁷⁶) e ne ha introdotti anche di nuovi, che si concentrano, in particolare, sul soggetto a favore del quale ricade l'investimento⁷⁷, nonché sull'effetto e sulla provenienza del

⁷⁶ Il potere di veto opera con riferimento alle delibere, adottate da imprese nazionali che svolgono attività di rilevanza strategica (per la difesa e la sicurezza nazionale) o detengono attivi di rilevanza strategica (per i settori delle *public utilities* e per quelli di rilevanza europea), relative a specifiche operazioni straordinarie indicate dal legislatore. Confrontando la nuova disciplina con la precedente, e mettendo a confronto i vari settori strategici, si può notare, innanzitutto, che le operazioni straordinarie risultino pressoché identiche a quelle anteriormente previste nell'azione dorata, con l'unica eccezione della riforma statutaria volta a sopprimere o modificare i poteri speciali, e cioè di un'operazione non più contemplata dal legislatore dato che i *golden power* non sono più correlati a prerogative che hanno fondamento statutario (a rilevarlo, F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Torino, 2015, 34-35). Oltre a quanto detto, si può osservare che esistono: alcune operazioni assoggettate in ogni caso a controllo (fusione o scissione della società, trasferimento dell'azienda o di rami di essa, trasferimento all'estero della sede sociale) e altre che sono sottoposte a monitoraggio solo in determinati settori. Osservando poi queste ultime, si può rilevare come il catalogo delle delibere sottoposte a controllo sia inferiore – e coincida con il nucleo minimo di operazioni comunque sottoposte a controllo – nell'ambito dei settori di rilevanza europea (art. 2, comma 2-bis, aggiunto alla novella del 2012 dall'art. 4-bis del decreto sulla sicurezza cibernetica), sia maggiormente esteso nei settori delle *public utilities* (ove rientrano anche la modifica dell'oggetto sociale e lo scioglimento della società) (art. 2, comma 2) e raggiunga la sua massima estensione nei settori della difesa e della sicurezza nazionale (ove rientrano, oltre alle operazioni appena citate per le *public utilities*, anche la cessione di diritti reali o di utilizzo relativa a beni materiali o immateriali, oltre che l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego)(art. 1, comma 1, lett. b)).

⁷⁷ In particolare, per quanto concerne il potere oppositivo, il legislatore ha previsto che occorre prendere in considerazione non solo il raggiungimento delle soglie di rilevanza delle partecipazioni, ma anche la “pericolosità dell'investimento”, che viene dedotta dalla sua provenienza, riscontrandosi scelte eterogenee, nei vari settori, nel decidere se il potere riguardi solo gli investitori extra-europei (a condizione di reciprocità), o anche quelli europei e nazionali. Nel dettaglio, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, il potere di opposizione può essere esercitato nei confronti degli acquisti compiuti da tutti gli investitori, non solo quelli extra-europei (a condizione di reciprocità), ma anche quelli europei e nazionali, a meno che questi ultimi siano controllati dallo Stato o da un ente pubblico nazionale: in relazione a detta ultima evenienza, infatti, il legislatore ha ritenuto che il controllo pubblico nazionale potesse rassicurare circa i potenziali pregiudizi agli interessi strategici che si intendono proteggere, con la conseguenza che, in questo caso, il Governo non può esercitare il potere oppositivo (art. 1, comma 1, lett. c)). Tale eccezione non si rinviene nella speciale disciplina che riguarda i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G (art. 1-bis).

Anche nei settori delle *public utilities* e per un nucleo ristretto di settori di rilevanza europea (di cui fanno parte i settori sanitario, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e quello assicurativo), a partire dal 2023, l'opposizione può essere fatta valere anche verso gli acquisti di quote rilevanti di partecipazioni da parte tutti gli investitori, non solo quelli extra-europei (a condizione di reciprocità), ma anche quelli europei e nazionali. Solo per i settori di rilevanza europea non facenti parte di tale nucleo ristretto, il potere di opposizione continua, come in passato, a operare esclusivamente verso gli acquisti effettuati da investitori extra-europei, a condizione di reciprocità (art. 2, comma 5, come modificato recentemente dall'art. 25 del decreto Ucraina, che –

soggetto avvantaggiato dall'operazione straordinaria⁷⁸.

Il complessivo e articolato regime giuridico che attiene ai tipi di poteri speciali potrebbe essere raffigurato come una piramide, ove si garantisce una protezione differente a seconda degli ambiti strategici e, dunque, agli interessi ad essi sottesi. 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, ovverosia 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 (per i quali, oltre a quanto sopra, il controllo è ancora limitato agli investimenti extra-europei e alle sole operazioni societarie che vanno a beneficio di operatori economici provenienti da un Paese terzo).

Anche l'esame dei presupposti di esercizio dei poteri speciali e degli elementi per valutare la loro sussistenza offre interessanti spunti di confronto fra i due sistemi di controllo.

Infatti, nei *golden power*, la fonte primaria offre una disciplina, da una par-

in maniera non esente da perplessità – ha stabilizzato i controlli sugli investimenti intra-europei e nazionali al di fuori dei settori della difesa e della sicurezza nazionale).

⁷⁸Per quanto concerne il potere interdittivo, il legislatore ha previsto che, per individuare le operazioni straordinarie interessate, si possa assumere, come criterio alternativo a quello dell'“oggetto” (che sta a indicare operazioni specificamente individuate dal legislatore), anche un altro criterio, che abbina l'“effetto” dell'operazione e la provenienza del soggetto a favore del quale ricade l'operazione. Sono sottoposte al potere di veto, infatti, tutte le operazioni che hanno – appunto – l'effetto di determinare “modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità” dell'attività o degli attivi strategici nell'ambito dei settori della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1, comma 1, lett. b), come modificato dall'art. 24 del decreto Ucraina), delle *public utilities* (art. 2, comma 2) e dei settori di rilevanza europea che rientrano nel nucleo ristretto, indipendentemente dalla provenienza del soggetto a favore del quale ricade l'operazione. Diversamente, nei settori di rilevanza europea che non rientrano nel nucleo ristretto, le delibere che hanno l'effetto di determinare le suddette modifiche, per poter essere interdette, devono operare a esclusivo beneficio di un soggetto extra-europeo (art. 2, comma 2-bis).

Analoga rilevanza del soggetto a vantaggio del quale ricade l'operazione ai fini dell'esercizio del potere di veto si riscontra anche nel caso di acquisto di beni e componenti ad alta intensità tecnologica relative ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G: in questi casi, infatti, a seguito della modifica dell'art. 1-bis ad opera dell'art. 28 del decreto Ucraina, il potere di veto non opera più solo con riferimento agli acquisti effettuati da soggetti extra-europei (a condizione di reciprocità), potendo essere esercitato anche verso quelli europei e nazionali (persino se controllati dal Governo o da un ente pubblico italiano) (cfr. art. 1-bis, comma 2, dopo la modifica apportata dall'art. 28 del decreto Ucraina).

te, estremamente più analitica rispetto a quella che caratterizzava l'azione dotata, dall'altra, diversa a seconda dei settori strategici, presentando peculiarità proprie in base a che si faccia riferimento alla difesa e sicurezza nazionale⁷⁹, ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G⁸⁰,

⁷⁹ In particolare, nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, i poteri speciali sono ancorati a un unico presupposto d'esercizio (la "minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale", come chiarito dall'art. 1, commi 1-3). La sussistenza di tale presupposto deve essere valutata alla luce di alcuni elementi che sono diversi a seconda che la fattispecie di base riguardi l'acquisto di partecipazioni (con ulteriore differenza di regime a seconda che l'investitore, non controllato dallo Stato o enti pubblici italiani, sia nazionale/europeo o, invece, extra-europeo) o dell'adozione di delibere societarie.

In particolare, qualora l'esercizio dei poteri speciali oppositivi (e prescrittivi) derivi dall'acquisizione di una quota rilevante di partecipazioni da parte di investitori nazionali o appartenenti all'Unione europea (art. 1, comma 3), il Governo "deve" valutare due "elementi di base": i) l'adeguatezza dell'investitore e del suo progetto industriale rispetto alla protezione di alcuni interessi (ad esempio, la continuità nello svolgimento regolare delle attività di rilevanza strategica e il mantenimento del patrimonio tecnologico); ii) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami – ritenuti pericolosi dal legislatore – fra l'investitore e quei Paesi terzi che, in via alternativa, non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, non rispettano le norme del diritto internazionale, hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale desunti dalle loro alleanze, hanno rapporti con organizzazioni criminali, terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati. Laddove l'investitore straniero sia invece extra-europeo, il Governo può anche decidere – si badi bene – in aggiunta ai due elementi di base appena citati, di considerarne altri tre (art. 1, comma 3-bis, introdotto dal decreto sulla sicurezza cibernetica, il cui contenuto riproduce testualmente quanto previsto dall'art. 4, par. 2 del regolamento IED): iii) l'esistenza di un controllo diretto o indiretto dell'investitore da parte di un Paese non appartenente all'Unione europea (tramite una sua amministrazione, un suo organismo o delle sue forze armate), con la specificazione che tale controllo può manifestarsi nell'assetto proprietario o sotto forma di finanziamenti consistenti; iv) il coinvolgimento dell'investitore in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione europea; v) la sussistenza di un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

Nel diverso caso in cui l'esercizio del potere, in questo caso interdittivo (o prescrittivo), discenda dall'adozione di delibere societarie relative a operazioni straordinarie (art. 1, comma 2), il Governo, in aggiunta ai due elementi di base sopra citati, "deve" considerare: iii) la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento; iv) l'idoneità dell'assetto risultante dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale; v) la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare; vi) gli interessi internazionali dello Stato; vii) la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere.

⁸⁰ Un regime giuridico con tratti di specialità si rinviene con riferimento ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G (art. 1-bis, comma 4, all'indomani delle modifiche apportate dal decreto Ucraina). In tal caso, infatti – quale presupposto d'esercizio dei poteri interdittivi (e prescrittivi) – occorre che l'acquisto di beni e componenti tecnologiche possa "compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano". Tale presupposto deve essere valutato sulla base di "fattori di vulnerabilità" definiti a livello internazionale ed europeo. Sulla specialità di tale disciplina, cfr. P. MACCARONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, cit., 138, che pure sottolinea come la stessa abbia incluso, fra gli elementi di valutazione della sussistenza dei presupposti di esercizio, solo il riferimento ai

alle *public utilities* e ai settori di rilevanza europea⁸¹.

La complessità della disciplina con riferimento ai presupposti di esercizio e agli elementi per valutarli costituisce la naturale conseguenza del processo di adeguamento alla giurisprudenza della Corte di Giustizia intrapreso dal legislatore nazionale.

Eppure, detta complessità, che si estrinseca in regole minute, non è in grado di eliminare l'ampia discrezionalità del Governo, che – conformemente alla pi-

fattori di vulnerabilità di carattere “tecnico”, senza comprendere anche quelli di natura politica, come invece previsto per gli artt. 1 e 2 della normativa in materia di *golden power*.

⁸¹ Guardando ai settori delle *public utilities* e di quelli a rilevanza europea, il regime giuridico si complica ulteriormente, dato che il presupposto d'esercizio di tali poteri non è unico (come invece avveniva per la difesa e la sicurezza nazionale), variando a seconda della fattispecie e in funzione del potere esercitato. In particolare, si fa riferimento: a) per i poteri interdittivi (e prescrittivi), a una “situazione eccezionale”, che non è “disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore”, di “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi pubblici, ed essenziali dello Stato, relativi alla sicurezza delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti (art. 2, comma 3); b) per i poteri oppositivi (e prescrittivi), a una situazione, non disciplinata da una specifica regolamentazione di settore, di “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi pubblici ed essenziali dello Stato relativi alla sicurezza delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, oppure, in alternativa, un “pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico” (art. 2, commi 6 e 7, introdotto dal decreto rottamazioni-bis del 2017).

Per valutare la sussistenza della “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi sopracitati, la legge prescrive che il Governo “deve” considerare alcuni elementi oggettivi, e cioè: i) analogamente a quanto già osservato con riguardo alla difesa e alla sicurezza nazionale, l'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami – ritenuti pericolosi dal legislatore – fra l'investitore e quei Paesi terzi che, in via alternativa, non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, non rispettano le norme del diritto internazionale, hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale desunti dalle loro alleanze, hanno rapporti con organizzazioni criminali, terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; ii) l'idoneità dell'assetto risultante dall'investimento o dall'operazione a garantire, da una parte, la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti, dall'altra, il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti. In ogni caso, tali elementi devono essere interpretati in maniera molto rigorosa, dato il riferimento all'eccezionalità della situazione (art. 2, comma 7, su cui cfr. A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, cit., 1021, nt. 4).

Per l'esercizio del potere oppositivo, la legge non fa riferimento all'eccezionalità della situazione, ma afferma che lo stesso può essere esercitato anche a fronte di un “pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico”. Per valutare la sussistenza di tale ultimo presupposto, il Governo “può” facoltativamente decidere di prendere in considerazione tre elementi (art. 2, comma 6, riscritto dal decreto sulla sicurezza cibernetica, il cui contenuto riproduce testualmente quanto previsto dall'art. 4, par. 2 del regolamento IED): i) l'esistenza di un controllo diretto o indiretto dell'investitore da parte di un Paese non appartenente all'Unione europea (tramite una sua amministrazione, un suo organismo o delle sue forze armate), con la specificazione che tale controllo può manifestarsi nell'assetto proprietario o sotto forma di finanziamenti consistenti; ii) il coinvolgimento dell'investitore in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione europea; iii) la sussistenza di un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

ramide degli ambiti e degli interessi a cui si è prima fatto riferimento – appare massima laddove si voglia proteggere la sicurezza cibernetica⁸², comunque molto ampia se si considerano gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale⁸³, più moderata se si fa riferimento agli obiettivi correlati alle *public utilities* e ai settori di rilevanza europea⁸⁴. A tal fine, basti notare – a puro titolo esemplificativo, considerando un minimo aspetto di tutta la disciplina – che, a differenza delle regole dettate in tema di difesa e sicurezza nazionale, ove è richiesta l'esistenza di una “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi in gioco, nei settori delle *public utilities*, il potere di veto è subordinato ad una “situazione eccezionale [...] di minaccia di grave pregiudizio” che sia priva di regolamentazione normativa adeguata anche a livello europeo. Tale differenza, come rilevato anche in dottrina, si spiega proprio sulla base della maggiore rilevanza che la difesa e la sicurezza rivestono nella scala degli interessi essenziali dello Stato rispetto a quelli che vengono in rilievo nei settori delle *public utilities*⁸⁵ e nel fatto che gli ambiti della difesa e della sicurezza sono sempre ricaduti nella sfera di competenza – e da qui l'idea di un maggior spazio di manovra – nazionale. Tutto ciò, differentemente dai settori delle *public utilities*, che sono stati oggetto di una profonda armonizzazione del legislatore europeo, con la conseguenza che è quasi impossibile che ci si trovi in quella particolare situazione in cui possono essere esercitati i poteri speciali⁸⁶.

Ultimo profilo che sembra interessante confrontare è quello delle fonti interne, rispetto alle quali emerge, nei *golden power*, un sistema composto soltanto da fonti di diritto pubblico, ove spicca la rilevanza della fonte primaria.

Infatti, nei *golden power*, è la legge (in particolare, con i vari decreti-legge) che svolge il ruolo di protagonista, definendo, come visto, le finalità, l'ambito

⁸² Infatti, la disciplina speciale dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G – data l'estrema genericità che la caratterizza – conferisce altissima discrezionalità al Governo nell'esercizio dei poteri speciali, al punto che le decisioni di controllo sembrano assumere “natura quasi totalmente politica”, come rilevato da M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, cit., 118.

⁸³ Sui settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, si vedano: S. DE NITTO, *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, cit., 553-587; A. FORTE, *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Nomos*, 2014, 1-13.

⁸⁴ Lo rilevano, in dottrina, M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, cit., 85 e G. SCARCHILLO, *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, cit., 655-656.

⁸⁵ In questo senso, A. SACCO GINEVRI, *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell'economia*, cit., 6; L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss.

⁸⁶ Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell'economia*, cit., 6; F. RIGANTI, *I golden powers italiani tra “vecchie” privatizzazioni e “nuova” disciplina emergenziale*, cit., 893.

soggettivo (i requisiti, sostanziale e formale, e i settori strategici) e oggettivo (i tipi e i presupposti d'esercizio dei poteri, nonché gli elementi per valutare la loro sussistenza), nonché prevedendo anche le regole più generali del procedimento amministrativo di controllo. La rilevanza della fonte primaria, congiuntamente alla circostanza che in tal caso l'intermediazione degli statuti è puramente eventuale⁸⁷, si ripercuote, naturalmente: da un lato, sulle prerogative esercitate dal Governo, che sono state attratte definitivamente, al di là della somiglianza con i diritti privatistici dei soci, alla sfera del diritto pubblico⁸⁸; dall'altra, sul ruolo del Governo, che opera qui come autorità e non azionista, essendo le stesse prerogative espressione di un potere speciale, dalla natura amministrativa, procedimentalizzato, motivato e giustiziabile.

L'intera architettura normativa contempla comunque, ancora, alcune fonti secondarie. In particolare, i regolamenti (sottoforma di d.P.R.) devono contenere le "disposizioni di attuazione" con specifico riferimento alla definizione del procedimento amministrativo⁸⁹; i decreti del Presidente del Consiglio (D.P.C.M) costituiscono invece la fonte scelta per individuare le attività e gli attivi nei vari settori strategici.

Rispetto all'azione dorata si colgono almeno due differenze. In primo luogo, va evidenziato l'uso del d.p.c.m. come atto che assume, all'interno dell'istituto, talvolta, natura sostanzialmente normativa, altre volte, amministrativa: infatti, nei *golden power*, tale decreto – mentre non serve più per dettare i criteri di esercizio dei poteri speciali (ora posti direttamente, e in via esclusiva, dalla fonte primaria) – delimita l'ambito soggettivo di applicazione e, allo stesso tempo, rappresenta l'atto con cui i poteri speciali vengono concretamente esercitati (quando invece, anteriormente, l'esercizio era rimesso a decreti adottati dal singolo Ministro). In secondo luogo, emerge ora uno spazio riservato ai regolamenti e la scomparsa di scena dei decreti ministeriali.

⁸⁷ Cfr. L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss.: "è ben possibile che una società, appartenente ai settori rilevanti, facoltativamente riproduca in statuto le regole [relative ai poteri] al fine di darne una maggiore evidenza ai soci attuali e potenziali, non potendo certo però tale scelta avere alcuna incidenza sulla natura del potere stesso".

⁸⁸ Cfr. M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 687; F. BASSAN, *Dalla "golden share" al "golden power": il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, vol. 9, n. 1, 2014, 58; L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss., che, pur sottolineando l'apparente vicinanza di tali prerogative con i diritti privatistici dei soci, rileva che la normativa in materia di *golden power* presenta anche poteri, come quelli prescrittivi, che sono sconosciuti al diritto societario, così avvalorando, anche secondo tale prospettiva, l'idea che si tratti di poteri ascrivibili al diritto pubblico.

⁸⁹ Cfr. artt. 1, comma 8 e 2, comma 9, che rimettono alla normativa secondaria la determinazione delle "modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali".

Dopo aver esaurito il confronto fra i due meccanismi di controllo che si sono succeduti, nel paragrafo che segue, si analizzerà l'istituto dei *golden power* prendendo in considerazione le esperienze giuridiche che ne hanno influenzato la conformazione e il successivo sviluppo.

3. I golden power nel diritto comparato: l'influenza del modello statunitense e il maggiore garantismo del sistema nazionale, anche alla luce della formazione di un modello europeo

Guardando agli altri ordinamenti, i *golden power* rappresentano un istituto che, almeno per la parte che riguarda il controllo sugli investimenti stranieri – e non, dunque, anche per quella relativa al controllo sulle delibere straordinarie – trova un interessante modello di comparazione nel sistema giuridico statunitense.

Notevole appare, infatti, la vicinanza che sussiste fra i *golden power* nazionali e il meccanismo di controllo sugli investimenti esteri delineato dalla normativa federale degli Stati Uniti⁹⁰. Tale prossimità sembra emergere, sinteticamente, da sei elementi: la mancanza di un legame con il fenomeno delle privatizzazioni; la possibilità dell'organo decidente di esercitare i poteri speciali indipendentemente dalla titolarità di partecipazioni; il ruolo di autorità, e non di azionista, con cui l'organo sopracitato esercita i poteri speciali; la riconducibilità delle prerogative alla sfera del diritto pubblico e la totale sottrazione al diritto comune; l'attribuzione del potere decisorio in capo al vertice del potere esecutivo; l'attribuzione di compiti istruttori a favore di un Comitato interministeriale specializzato.

Per illustrare più analiticamente a cosa si riferiscono i sei elementi citati, conviene richiamare, allora, sinteticamente, le principali caratteristiche del meccanismo di controllo sugli investimenti stranieri dell'ordinamento statunitense.

Procedendo elemento per elemento – a partire dal primo – si rileva che, negli Stati Uniti, il meccanismo di controllo su tali operazioni, che risale agli anni

⁹⁰ Gli Stati Uniti presentano una normativa federale in materia, per il settore della difesa, addirittura dal 1950 (*Defense Production Act*); disciplina, questa, che è stata successivamente modificata fino al *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA), adottato il 13 agosto 2018 ed entrato in vigore il 13 febbraio 2020. In dottrina, si vedano: C. MANN, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 15 ss.; A. GUACCERO, *Compliance e tutela degli investimenti esteri diretti. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 141 ss.; A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, cit., 1119 ss.; A. GUACCERO-E.J. PAN-M. CHESTER, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, in *Riv. soc.*, 2008, 1359 ss.

Cinquanta del secolo scorso, non ha affondato le proprie radici, storicamente, nell'epoca delle privatizzazioni, diversamente da quanto è avvenuto in Europa. Del resto, le stesse privatizzazioni non hanno attecchito in tale ordinamento, giacché non vi è mai stata, a monte, una massiccia presenza pubblica da ridimensionare: un più accentuato sentimento liberista, in particolare, si è da sempre contrapposto con forza al penetrante intervento pubblico nel mercato⁹¹. Di conseguenza, detto meccanismo, dal punto di vista soggettivo, non è mai stato collegato, e non è tuttora correlato, alle sole imprese privatizzate⁹². Al contrario, tanto le imprese pubbliche, quanto quelle private, possono essere incise dai poteri speciali in caso di investimenti stranieri.

Nel sistema statunitense, inoltre – analizzando il secondo elemento – il Presidente degli Stati Uniti, titolare del potere decisivo, può esercitare le prerogative anche quando non possiede alcuna partecipazione all'interno del capitale sociale dell'impresa acquisita. Detto altrimenti, la titolarità di azioni non è presupposto per l'esercizio delle prerogative, costituendo, invece, una mera eventualità.

Tale ultima considerazione è fondamentale per dedurre logicamente, allora – quale terzo elemento – la veste con cui l'autorità decidente dispiega la propria azione. Infatti, se il Presidente può esercitare le prerogative anche quando non è azionista, è perché sta agendo, evidentemente, in ogni caso, nel ruolo di autorità esterna alla compagine sociale, essendo escluso, in quanto irragionevole, ch'egli possa intervenire, a volte come azionista, a volte come autorità, a seconda che possieda o meno una partecipazione azionaria.

Proseguendo nell'analisi – quale quarto elemento – va sottolineato che le suddette prerogative presidenziali sono configurabili come poteri ascrivibili al diritto pubblico. Mancando un legame con le privatizzazioni, infatti, le stesse non possono in alcun modo configurarsi come diritti inseriti in atti statutari e disciplinati interamente o parzialmente dal diritto comune, configurandosi, diversamente, come poteri riconosciuti dalla legge e riconducibili, perciò, alla sfera pubblicistica (sebbene si tratti, come si dirà, di un potere politico e non amministrativo).

Ancora – quale quinto elemento – è possibile osservare che, nel sistema statunitense, è il Presidente, e cioè il vertice del potere esecutivo, ad esercitare le prerogative; non, invece, i singoli Segretari a capo dei diversi Dipartimenti.

Tutto ciò – individuando così il sesto e ultimo elemento – sulla base di un'istruttoria che viene demandata a un Comitato di monitoraggio interdipartimen-

⁹¹ In dottrina, cfr. A. GUACCERO-E.J. PAN-M. CHESTER, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, cit., 1394.

⁹² Come afferma A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, cit., 1028, “nel sistema americano, il vaglio amministrativo-governativo sulle operazioni societarie consegue non a privatizzazioni o dismissioni delle imprese nazionali, bensì al mero tentativo di investimento di provenienza straniera”.

tale, costituito da personale altamente specializzato in materia di sicurezza nazionale, denominato *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS)⁹³.

Alla luce di quanto osservato, si assiste, allora, a una vicinanza notevole fra tale sistema e quello nazionale dei *golden power*, ove pure: manca un legame con il fenomeno della privatizzazione delle imprese pubbliche; non occorre alcuna partecipazione azionaria per esercitare le prerogative; il Presidente del Consiglio, quando decide di intervenire sugli investimenti, esercita i poteri in veste di autorità e non di azionista; tali poteri sono riconducibili al diritto pubblico e sono sottratti alla disciplina del diritto comune; il potere decisorio si appunta, almeno formalmente, in capo al Presidente del Consiglio, quale vertice del potere esecutivo; l'istruttoria è demandata a un Gruppo di Coordinamento interministeriale anch'esso costituito da personale altamente specializzato⁹⁴.

⁹³ Tale Comitato è stato istituito nel 1975 (con ordine presidenziale n. 11858/1975) ed è stato rafforzato nel corso del tempo, sia dal punto di vista funzionale che organizzativo (in particolare, fra le riforme più rilevanti, si segnalano, in ordine cronologico: l'emendamento *Exon-Florio* del *Omnibus Trade e Competitiveness Act* del 1988; il *Foreign Investment and National Security Act* del 2007; il FIRRMA del 2018 già citato).

Dal punto di vista delle funzioni, il CFIUS, oltre a occuparsi dell'istruttoria, finisce per svolgere, spesso, anche un ruolo sostanzialmente decisorio. Infatti, il Comitato può, quale alternativa maggiormente flessibile rispetto all'adozione di atti presidenziali unilaterali, scegliere di negoziare misure di mitigazione (*mitigation measures*) direttamente con l'investitore straniero, in modo tale da consentire l'operazione, ma previa definizione di alcune condizioni che siano in grado di assicurare che non si realizzi un pregiudizio alla sicurezza nazionale. Ad esempio, tramite le misure negoziate – che vengono usualmente trasposte in un atto unilaterale (ordine dispositivo) o bilaterale (accordo scritto) – gli investitori stranieri si possono impegnare a: a) assicurare che solo persone appositamente autorizzate possano avere accesso alle tecnologie e alle informazioni aziendali; b) definire linee guida e condizioni per la gestione dei contratti in essere o futuri con il Governo degli Stati Uniti, nonché delle informazioni commerciali e sensibili; c) garantire che solo i cittadini americani gestiscano determinati servizi e prodotti o che le attività aziendali restino localizzate nel territorio degli Stati Uniti; d) istituire un comitato di sicurezza societario e altri meccanismi per assicurare la *compliance* con le azioni richieste.

In altri casi, il ruolo sostanzialmente decisorio discende dal generale potere del CFIUS di adottare raccomandazioni non vincolanti rivolte al Presidente degli Stati Uniti. Infatti, nella prassi, laddove il CFIUS ritenga non percorribile la via delle misure mitigatorie, o qualora un accordo mitigatorio non si sia comunque raggiunto, il Comitato è solito trasmettere la pratica al Presidente raccomandando il veto dell'operazione. In questa ipotesi, allora, le parti, consapevoli del peso della raccomandazione del Comitato, che tende a essere rispettata dal Presidente per l'autorevolezza dell'organo che ha emesso tale atto, preferiscono ritirare l'operazione, abbandonando l'investimento piuttosto che insistere nelle proprie istanze di fronte alla pressoché certa decisione negativa presidenziale. In dottrina, sul CFIUS, cfr. R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 10; A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, cit., 1038; A. GUACCERO-E.J. PAN-M. CHESTER, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, cit., 1359 ss.

⁹⁴ Per una comparazione fra Gruppo di Coordinamento e CFIUS, cfr. R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 12.

Alla luce di tali profili comuni, allora, a ragione, la dottrina ha sostenuto che si deve all'esperienza statunitense il primo esempio di normativa in materia di *golden power* e che il legislatore nazionale, nel 2012, quando ha riscritto totalmente le regole sui meccanismi di controllo, ha preso fortemente ispirazione da tale ordinamento⁹⁵.

Naturalmente, la vicinanza fra i due sistemi giuridici testimonia soltanto un'influenza di tale modello per il legislatore italiano. Non si tratta, invece, di un'assimilazione, dato che si riscontrano, fra essi, anche significative differenze.

In merito ai profili di diversità, in particolare, va rilevato, in primo luogo, che il modello di controllo statunitense è caratterizzato da limitate garanzie per le parti (investitori e imprese *target*): infatti, il procedimento è opaco, scarsamente partecipato e connotato da termini lunghi.

In secondo luogo, si riscontra che, nel sistema statunitense, la decisione presidenziale non richiede di essere motivata e non è sindacabile di fronte alle Corti, avendo in particolare natura di atto politico. A tal riguardo, appare significativa la pronuncia della Corte distrettuale della Columbia, chiamata ad esprimersi sull'impugnazione della decisione di controllo con il quale il Presidente Obama si era opposto all'acquisto delle partecipazioni in quattro società strategiche americane da parte della società cinese *Ralss Corporation*: la Corte, infatti, con una sentenza del 2013, rigettando i ricorsi, ha rilevato che “*no one can be said to have a vested right to carry on foreign commerce with the United States*”, ovvero che l'investitore non può accedere alla *judicial review* (se non per i profili strettamente legati alla correttezza procedimentale) in quanto non è titolare di alcuna situazione giuridica soggettiva, essendo le decisioni presidenziali, dal punto di vista sostanziale, valutazioni politiche insindacabili giurisdizionalmente⁹⁶.

Ancora, in tale ordinamento, l'esercizio delle prerogative non è collegato né a settori strategici, né a criteri d'esercizio ben definiti, essendo sufficiente che sia giustificato dalla tutela della “sicurezza nazionale”⁹⁷, con conseguente straordinaria e pressoché illimitata discrezionalità del Presidente degli Stati Uniti nel decidere circa la sorte degli investimenti⁹⁸. Contestualmente, peraltro, alla luce

⁹⁵ A rilevarlo, G. MARRA, *L'assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, cit., 319.

⁹⁶ Amended Memorandum Opinion – Judge A.B. Jackson del 10 ottobre 2013, in *Ralls Corporation v. CFIUS et al.* (<http://dockets.justia.com/docket/district-of-columbia/dcdce/1:2012cv01513/156025>). In dottrina, cfr. A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, cit., 1038.

⁹⁷ Tale formula sembra rievocare, se si guarda all'esperienza europea, l'indeterminato concetto di protezione dell'“interesse nazionale” che era emerso nel contenzioso sulle azioni dorate (su cui cfr. R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e “sviamento protezionistico”*, cit., 322).

⁹⁸ Nonostante tale ampia discrezionalità, gli Stati Uniti tendono ad aprire il proprio mercato

di quanto osservato, sembra emergere anche una peculiare consistenza attribuita alla nozione di “sicurezza nazionale”⁹⁹, che viene qui intesa come un tema essenzialmente politico e che può assumere, in virtù della smisurata discrezionalità attribuita al potere esecutivo, un perimetro potenzialmente indefinito¹⁰⁰.

Infine, in base della disciplina statunitense, non è neppure assicurato il principio di non discriminazione fra Paesi terzi, sicché è consentito che agli investitori sia riservato un regime d’accesso differente a seconda della propria provenienza (come avviene, in particolare, per tutti gli investimenti provenienti dalla Cina, specie nell’ambito di imprese statunitensi che dispongono di beni e componenti tecnologiche).

Alla luce di quanto osservato, allora, se si confronta tale modello con quello nazionale – di cui verrà qui anticipato qualche carattere – è possibile notare come, in Italia, in piena contrapposizione, sono riconosciute – almeno formalmente – alcune garanzie a favore delle parti (e, in particolare, un procedimento trasparente e partecipato, la sua ragionevole durata, l’obbligo di motivazione della decisione di controllo, nonché la tutela giurisdizionale derivante dalla sua natura amministrativa e non politica). Allo stesso tempo, la discrezionalità delle autorità governative che assumono le decisioni di controllo appare ampia, ma senz’altro non illimitata, in quanto l’esercizio delle prerogative richiede che sussistano determinati presupposti soggettivi e oggettivi, non essendo sufficiente la sola volontà di proteggere, genericamente, la sicurezza nazionale. Quest’ultimo concetto, di conseguenza, nel nostro ordinamento, si muove sul terreno amministrativo e giurisdizionale, con gli investitori e le imprese *target* che possono azionare, di fronte al giudice amministrativo, le situazioni giuridiche soggettive di cui sono titolari e che sono state lese dalla decisione di controllo. In tale modello, dunque, la sicurezza nazionale non è suscettibile di espandersi in maniera indefinita, essendo di contro confinata entro uno specifico perimetro, che certamente non è rigido e anzi consente un’estensione notevole, ma che esiste e che viene peraltro tenuto saldo, all’indomani del regolamento IED, anche dalla coo-

valorizzando l’immissione di capitale straniero. Non a caso, nella prassi, il Presidente preferisce esercitare poteri prescrittivi e sono assai rari i casi in cui lo stesso ha deciso di bloccare le operazioni di investimento (il potere di opposizione, in particolare, è stato utilizzato complessivamente in meno di una decina di casi nella storia statunitense, di cui quasi la metà sotto la Presidenza Trump in relazione a investimenti cinesi nei settori connessi all’alta tecnologia). Cfr. fra gli altri, C. MANN, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, cit., 15 ss.

⁹⁹ In una prospettiva generale, si veda G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, in *Riv. regol. merc.*, 2019, n. 1, 9, che fa riferimento all’esistenza di divergenze relative al concetto di sicurezza nazionale nelle diverse esperienze giuridiche.

¹⁰⁰ In tal senso, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 20; M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 684.

perazione amministrativa con le autorità nazionali degli altri Stati membri e con quelle europee. Infine, vengono riconosciuti, nella disciplina nazionale, anche alcuni importanti principi, come quello, appunto, di non discriminazione fra i Paesi terzi.

Tali garanzie, già presenti in larga parte nell'originaria versione della normativa del 2012, sono state oggi confermate dal regolamento IED¹⁰¹, che, come visto nel primo capitolo, pur non eliminando le specificità nazionali¹⁰², ha creato un nucleo di regole minime e comuni fra gli Stati membri, con l'effetto di configurare un vero e proprio modello europeo di controllo sugli investimenti. Mo-

¹⁰¹ A sottolineare la coerenza fra modello nazionale ed europeo, cfr. in dottrina, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 16; R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 7.

¹⁰² All'interno del territorio unionale, infatti, vi sono numerosi ed eterogenei sistemi nazionali di controllo sugli investimenti stranieri, connotati non solo da naturali profili di continuità (in ragione, soprattutto, dell'opera di armonizzazione assoluta dal regolamento IED), ma anche di discontinuità. Per quanto concerne la numerosità di tali sistemi, in particolare, va segnalato che, fra i Paesi aderenti all'Unione europea, ben 18 su 27 prevedono oggi meccanismi di controllo sugli investimenti, che appaiono, peraltro, anche alla luce degli inviti della Commissione, in "costante espansione" (in termini analoghi, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 551). Con riguardo all'eterogeneità e, perciò, ai profili di differenziazione fra i diversi sistemi nazionali – pur in via necessariamente approssimativa, anche alla luce del fatto che il livello di dettaglio è elevatissimo e che vi sono stati Paesi, come la Germania, i cui testi normativi sono stati modificati addirittura più di dieci volte solo nell'ultimo triennio – si riscontra che essi differiscono, a titolo esemplificativo, sulla base: dell'estensione oggettiva (dato che, ad esempio, il controllo opera, talvolta, limitatamente agli investimenti esterni, in altri casi, oggi sempre più diffusi, anche verso quelli interni); dell'estensione soggettiva (giacché i meccanismi di controllo, in alcuni casi, si applicano agli investimenti in determinati settori considerati strategici dalle normative nazionali, con varie differenze da Stato a Stato, mentre in altri casi, molto più rari, sono generalizzati e non risultano limitati a settori specifici); dei tipi di poteri esercitabili; della puntualità nella predeterminazione dei criteri d'esercizio delle prerogative; del procedimento; dei sistemi sanzionatori a fronte del mancato rispetto delle normative o delle prescrizioni contenute nelle decisioni di controllo (infatti, a fronte della maggior parte degli Stati che hanno previsto sanzioni di natura amministrativa, ve ne sono stati alcuni – come la Germania – che hanno disposto persino sanzioni penali); dell'organizzazione; della tutela avverso le decisioni di controllo (dato che, nella maggior parte dei casi, gli Stati prevedono la tutela giurisdizionale, a fronte di pochi altri casi, più limitati, in cui è prevista una tutela di tipo amministrativo); infine, del sindacato svolto dal giudice delle controversie pubbliche sulle decisioni di controllo (che, di frequente, è di sola legittimità, ma che, talvolta – ad esempio, in Francia – è esteso anche al merito). Cfr. la Comunicazione della Commissione, adottata in data 13 settembre 2017, dal titolo "Accogliere con favore gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali" (punti 3 e 5.1.), oltre che, in dottrina, B. RAGANELLI, *Oltre la crisi Covid. Una sfida per l'Europa tra limiti e distorsioni*, cit., 376-380; R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 13; A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers tra sovransimo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 151 ss.; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 9 e 14; M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 683.

dello, quest'ultimo, che, se confrontato con quello dei principali competitori nell'arena globale (e cioè, gli Stati Uniti, ma anche la Cina¹⁰³), appare – forse meno invasivo, ma senz'altro più – aperto e garantista nei confronti degli operatori stranieri, con una maggiore aderenza all'ideale dello Stato di diritto che connota le democrazie liberali.

4. *La traslazione dell'istituto verso il diritto amministrativo*

Diversamente dall'azione dorata, che si collocava in un terreno di confine fra la disciplina privatistica e pubblicistica, l'istituto dei *golden power* trova la sua esclusiva collocazione nel diritto amministrativo. È la legge, infatti, e non più gli statuti societari, a legittimare il Governo a esercitare le relative prerogative, che assumono, così, direttamente, la consistenza di un vero e proprio potere.

Eppure, come già avveniva per l'azione dorata, anche nei *golden power* il potere esercitato dal Governo presenta profili controversi e solleva questioni giuridiche che sono state affrontate dalla dottrina e, talvolta, dalla giurisprudenza amministrativa.

4.1. *La natura amministrativa del potere*

La prima problematica che attrae l'attenzione degli interpreti riguarda la natura del suddetto potere, che, per le proprie caratteristiche, sembra trovarsi sul crocevia fra politica e amministrazione, dando l'impressione di viaggiare, al contempo, su entrambi i binari. Il posizionamento ambiguo di tale potere si ripercuote, naturalmente, sugli atti che ne costituiscono espressione. Non è chiaro, infatti, se questi ultimi siano “atti amministrativi” o se sussistano tutti i requisiti per qualificarli quali “atti politici”, con conseguenti incertezze in punto di regime giuridico e di sindacabilità.

Per analizzare tale questione e indagare se il Governo eserciti, nell'ambito dei *golden power*, un potere politico o amministrativo, sembra utile premettere, brevemente, le coordinate fondamentali della categoria degli atti politici.

In merito, va allora ricordato che i suddetti atti¹⁰⁴ non sono per definizione

¹⁰³ In particolare, la Cina presenta un meccanismo di controllo sugli investimenti stranieri fin dal 2006, con una disciplina che è stata successivamente modificata più volte, fino alla *Foreign Investment Law* (FIL), adottata il 15 marzo 2019 ed entrata in vigore il 1 gennaio 2020. Sulla Cina si vedano, in dottrina: M.A. CARRAI, *China's foreign direct investment screening and the future of global investment*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 28-30; B.P. AMICARELLI, *L'arte della guerra* (commerciale) alla Cina, in *Merc. conc. reg.*, n. 3, 2019, 224-226; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 5-6.

¹⁰⁴ In dottrina, sugli atti politici, cfr. C. CUDIA, *Considerazioni sull'atto politico*, in *Dir. amm.*,

sindacabili da alcun giudice, come chiarisce il codice del processo amministrativo (art. 7, comma 1 c.p.a.), conformemente a quanto già affermato, alle origini della giustizia amministrativa, dalla legge Crispi (art. 24 della legge 31 marzo 1889, n. 5992, istitutiva della IV Sezione del Consiglio di Stato).

Tuttavia, dal momento che l'insindacabilità di tali atti non si concilia facilmente con le disposizioni costituzionali che garantiscono la tutela giurisdizionale (in particolare, l'art. 24, comma 1, che fonda il diritto di azione e la giustiziabilità delle situazioni giuridiche soggettive, e l'art. 113, comma 2, secondo cui la tutela giurisdizionale contro gli atti della pubblica amministrazione è sempre ammessa e non può essere esclusa per determinate categorie di atti), la giurisprudenza amministrativa ha sempre teso, in maniera condivisibile, a interpretare estensivamente la nozione di atto amministrativo e a restringere assai rigorosamente, di converso, quella di atto politico¹⁰⁵.

Secondo l'impostazione pretoria prevalente, infatti, l'atto, pur formalmente e soggettivamente amministrativo, ha natura politica solo qualora sia in grado di soddisfare, congiuntamente, due requisiti, l'uno soggettivo e l'altro oggettivo. In particolare, richiamando testualmente le parole utilizzate dal giudice amministrativo in alcune recenti sentenze, occorre, "da un lato – quale requisito soggettivo – che si tratti di un atto [...] emanato dal Governo, e cioè dall'autorità amministrativa cui compete la funzione di indirizzo politico e di direzione al massimo livello della cosa pubblica, dall'altro – quale requisito oggettivo – che si tratti di un atto [...] emanato nell'esercizio del potere politico"¹⁰⁶, ovvero sia di un potere che si presenta "libero nei fini, perché riconducibile alle supreme scelte in materia di costituzione, salvaguardia e funzionamento dei pubblici poteri"¹⁰⁷. Va segnalato, pe-

n. 3, 2021, 621 ss.; R. VILLATA-M. RAMAJOLI, *Il provvedimento amministrativo*, Torino, 2017, 9; G. PEPE, *Il principio di effettività della tutela giurisdizionale tra atti politici, atti di alta amministrazione e leggi-provvedimento*, in *Federalismi*, n. 22, 2017, 1-30; D. PORENA, *Atti politici e prerogative del Governo in materia di confessioni religiose: note a prima lettura sulla sentenza della Corte costituzionale n. 52/2016*, in *Federalismi*, n. 7, 2016, 1-14; L. BUSCEMA, *Atti politici e principio di giustiziabilità dei diritti e degli interessi*, in *Rivista AIC*, 2014, n. 1; D. MESSINEO, *Atti politici, Stato di diritto, strumenti di verifica della giurisdizione*, in *Dir. amm.*, n. 4, 2013, 717-748; G. TROPEA, *Genealogia, comparazione e decostruzione di un problema ancora aperto: l'atto politico*, in *Dir. amm.*, 2012, 329 ss.; V. CERULLI IRELLI, *Politica e amministrazione tra atti "politici" e atti "di alta amministrazione"*, in *Dir. pubbl.*, n. 1, 2009, 101-133; M. RAMAJOLI, *Gli incerti confini della nozione di provvedimento amministrativo*, in P. CARETTI-A. MORISI (a cura di), *Associazione per gli studi e le ricerche parlamentari*, Torino, 2009, 41 ss.; più risalenti, G. DI GASPARE, *Considerazioni sugli atti di governo e sull'atto politico*, Milano, 1984; E. CHELI, *Atto politico e funzione d'indirizzo politico*, Milano, 1961, 10 ss.

¹⁰⁵ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 7 giugno 2022, n. 4636; Cons. Stato, sez. I, 20 maggio 2021, n. 936; Cons. Stato, sez. VI, 11 giugno 2018, n. 3350; Cons. Stato, sez. VI, 29 febbraio 2016, n. 808; Cons. Stato, sez. IV, 8 luglio 2013, n. 3609.

¹⁰⁶ Così, recentemente, Cons. Stato, sez. IV, n. 4636/2022.

¹⁰⁷ Così, di recente, Cons. Stato, sez. I, n. 936/2021.

raltro, che, nel diritto vivente, si rilevano pronunce del giudice amministrativo che tendono ad aggiungere anche ulteriori requisiti a quelli appena individuati, dando vita a orientamenti che, pur minoritari, hanno l'effetto di ridimensionare ancora di più i confini già ristretti della categoria degli atti politici¹⁰⁸.

Alla luce dei requisiti d'individuazione degli atti politici, allora, se si considera ora l'istituto dei *golden power*, non sembra che il potere esercitato dal Governo possa rivestire natura politica e che la decisione finale assunta possa essere qualificata come atto politico.

Infatti, mentre il summenzionato requisito soggettivo appare integrato, il requisito oggettivo non sembra essere soddisfatto.

Più in particolare, infatti, dalla complessiva normativa in materia di *golden power*, primaria e secondaria, si evince: da un lato – a testimonianza dell'integrazione del requisito soggettivo – che il potere viene esercitato da organi del Governo che svolgono pacificamente una funzione di indirizzo politico (segnatamente, il Presidente del Consiglio, che esercita formalmente il potere, e il Consiglio dei Ministri, che riveste invece il ruolo di decisore sostanziale, in quanto il decreto presidenziale, che chiude l'iter procedimentale, deve essere adottato sulla base della delibera conforme adottata dal Consiglio stesso); dall'altro – dando evidenza della mancata copertura del requisito oggettivo – che non si tratta di un'attività libera nella scelta dei fini, dato che la legge individua, con apposite formule, le finalità sottese all'esercizio del potere.

Tale soluzione, che propende conseguentemente per la natura amministrativa della decisione finale, viene sostenuta, in maniera compatta – oltre che, come si dirà più avanti, dalla giurisprudenza amministrativa, che qualifica la stessa come atto di alta amministrazione – dalla dottrina¹⁰⁹. Quest'ultima, infatti, ha teso a valorizzare la mancanza del requisito oggettivo sopra descritto¹¹⁰, al limite

¹⁰⁸ Infatti, come rilevato dal Consiglio di Stato (Cons. Stato, sez. VI, 20 dicembre 2022, n. 11113, a cui si deve il merito di riepilogare tutte le concezioni di atto politico sussistenti nel diritto vivente), alcune pronunce del giudice amministrativo hanno aggiunto ai due requisiti consolidati, soggettivi e oggettivi, anche la necessità, per un verso, “di verificare l'insussistenza di una norma che disciplini o circoscriva l'esercizio del potere” (in particolare, Cons. Stato, sez. I, 19 settembre 2019, n. 2483) e, per un altro, “di escludere che l'atto abbia l'attitudine a ledere situazioni giuridiche individuali” (in tal senso, Cons. Stato, sez. IV, 15 giugno 2007, n. 3286).

¹⁰⁹ In tal senso, escludendo che tali atti abbiano natura politica, R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 12 e, dello stesso Autore, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 13; R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, n. 51, cit., 10-11; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 753; B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2021, 655-656; R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, cit.

¹¹⁰ In tal senso, R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 12 e, dello stesso Autore, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture ammi-*

sostenendo, per dare risalto al requisito soggettivo, che si tratti di atti connotati anche da un “tasso di politicità”¹¹¹. In ogni caso, quand’anche si sia sottolineata la connotazione anche politica di tali atti, gli studiosi sono apparsi sempre concordi nel ritenere che gli stessi mantengano natura amministrativa, con tutte le conseguenze che ne discendono in punto di sindacabilità: come è stato ben detto, infatti, “pur viaggiandosi su un terreno ibrido, la natura amministrativa finisce per prevalere su quella politica”¹¹².

4.2. I profili procedurali a supporto della natura amministrativa del potere

La natura amministrativa del potere, come ha rilevato la dottrina¹¹³, si evince anche dalla presenza, nell’ambito della complessiva disciplina in materia di *golden power*, di numerose regole che sono proprie dei procedimenti amministrativi¹¹⁴ (con diverse affinità, in particolare, ai procedimenti antitrust di controllo sulle concentrazioni¹¹⁵).

Nell’istituto in esame, infatti, a differenza di quanto avveniva nella precedente azione dorata ove l’iter procedurale non veniva minimamente disciplinato dal legislatore, si riscontra l’esistenza di una cospicua mole di disposizioni, primarie e secondarie, che regolano lo specifico e articolato procedimento che il Governo deve seguire per addivenire alla decisione finale.

Richiamando soltanto gli aspetti di disciplina più significativi, ovvero più controversi in quanto già oggetto d’attenzione da parte del giudice amministrativo, si rileva che il procedimento dei *golden power* si articola, come ogni procedimento amministrativo, nelle consuete tre fasi introduttiva, istruttoria e decisio-

nistrative, cit., 13. In entrambi gli scritti citati, l’Autore rileva che l’attività esercitata dagli organi del Governo non è definibile come “attività politica in senso tecnico, ossia attività libera nella scelta dei fini”, proprio alla luce della predeterminazione legislativa degli scopi.

¹¹¹ Così, R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell’economia*, cit. In termini analoghi, cfr. anche D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 62, ove afferma che nell’istituto vi è una “componente politica amplissima”, affermando altresì che “lo si evince dal soggetto chiamato a operare (Presidenza del Consiglio)”.

¹¹² Così, a conclusione del proprio ragionamento, ancora, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 753.

¹¹³ Tale rilievo emerge, ancora, in A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 757.

¹¹⁴ Per i riferimenti normativi di tali regole procedurali prese in considerazione nel testo, si vedano: art. 1, commi 4 e 5, art. 1-bis, commi 2-5, art. 2, commi 2, 2-bis, 4, 5 e 6, all’indomani delle modifiche apportate dal decreto Ucraina.

¹¹⁵ In tal senso, cfr. ancora, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 760, ove afferma che “il meccanismo ricorda da vicino il potere di controllo delle procedure *antitrust* e, quindi, l’esercizio di potere autoritativo esercitato dall’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in relazione alle operazioni di concentrazione”; potere, questo, che può essere qualificato come “potere di controllo in funzione repressiva dell’autonomia privata”.

ria, ciascuna delle quali è poi connotata da regole e problematiche giuridiche.

Quanto alla fase introduttiva, va segnalato che la disciplina in materia di *golden power* prevede che gli operatori economici coinvolti dall'istituto¹¹⁶ notifichino, con le modalità ed entro i termini individuati dalla legge, l'operazione al Governo, di modo che possa essere avviato il procedimento amministrativo.

A fronte di una disciplina normativa relativa alla notifica originariamente incerta e lacunosa, però, sono sorte diverse problematiche giuridiche, che, se ben esaminate, appaiono anch'esse consuete nell'ambito dei procedimenti amministrativi, avvalorando così l'idea che l'esecutivo eserciti, nell'ambito dell'istituto in esame, un potere amministrativo.

I giudici amministrativi di primo e di secondo grado, ad esempio, si sono pronunciati sulla natura dell'atto di notifica con specifico riferimento alle modalità di avvio del procedimento, rievocando tradizionali questioni procedurali.

Infatti, relativamente ai giudizi di primo grado, il Tar Lazio si è espresso con due sentenze¹¹⁷, in particolare nell'ambito di controversie ove l'operatore economico ricorrente, che aveva precedentemente notificato l'investimento al Governo, deduceva l'illegittimità del provvedimento di opposizione, chiedendone l'annullamento, sul presupposto che non fosse stato inviato il preavviso di rigetto di cui all'art. 10-bis della legge n. 241/90, che, come noto, trova applicazione unicamente nei procedimenti che vengono avviati su istanza di parte.

Leggendo la normativa in materia di *golden power*, infatti, non risulta chiaro se il procedimento prenda avvio su istanza di parte o d'ufficio e, quindi, ancora

¹¹⁶ Dalle regole procedurali della normativa in materia di *golden power* emerge, infatti, che le imprese coinvolte dall'istituto sono tenute a effettuare una notifica nei confronti del Governo, al fine di informarlo, a seconda dei casi, circa l'investimento, l'assunzione di delibere societarie relative a operazioni straordinarie rilevanti, nonché – dopo le modifiche apportate dal decreto Ucraina – la predisposizione del piano degli acquisti di beni e componenti ad alta intensità tecnologica relativi ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G. Nel primo e nel secondo caso si tratta di una notifica che viene effettuata, rispettivamente, dall'investitore (ove possibile – dopo le modifiche apportate all'art. 1, comma 5 e 2, comma 5, rispettivamente, dagli artt. 24 e 25 del decreto Ucraina – congiuntamente alle imprese *target*) e dall'impresa nazionale che svolge un'attività o detiene un attivo di rilevanza strategica nell'ambito dei settori strategici; nel terzo caso si fa riferimento, invece, a una notifica che viene effettuata dall'investitore che vuole acquisire beni e componenti ad alta intensità tecnologica relativi ai servizi sopra citati.

¹¹⁷ Cfr. Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488. Su tali pronunce, concernenti rispettivamente i casi Verisem e Syngenta, cfr. in dottrina, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 760; A. LALLI, *Effetti istituzionali e strutturali dell'espansione dei golden powers*, in *Dir. cost.*, n. 2, 2022, 77-101; L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 662 ss.; M. LONARDI, *Golden powers e sicurezza alimentare: il caso Syngenta*, in *Riv. regol. merc.*, n. 2, 2022, 669 ss.; F. RIGANTI, *Annotazioni critiche in tema di golden powers e Stato regolatore nel mercato*, cit., 1909-1910; E.M. TEPEDINO, *Golden powers: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo*, in *Amministrazione in Cammino*, 2022, 1-16; M. CLARICH, G. MARRA, *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2022.

più propriamente, se la notifica sopracitata sia da intendersi, appunto, come un'istanza o, piuttosto, come una sorta di segnalazione – certamente atipica, in quanto qui doverosa ed effettuata dalle parti e non dai terzi – nell'ambito di un procedimento che origina, in ogni caso, d'ufficio. Sul punto, il giudice amministrativo di primo grado ha sostenuto che la notifica costituisce un “atto dovuto a contenuto informativo, di ausilio all'esercizio dei poteri speciali”, non equiparabile all'istanza di parte di cui all'art. 2 della legge n. 241/90. La tesi del ricorrente, infatti, basata sull'equiparazione fra l'atto di notifica e l'istanza citata, non è apparsa condivisibile per due ragioni: in primo luogo, “in quanto la notifica costituisce per l'impresa un vero e proprio obbligo – che trova fondamento nella legge – funzionale all'esercizio dei poteri di controllo spettanti allo Stato”, diversamente dall'istanza di parte, che rappresenta un atto volontario; in secondo luogo, giacché la stessa differisce dall'istanza anche dal punto di vista finalistico, considerando che in essa “non è presente alcuna richiesta” o, più tecnicamente, che la stessa “non è volta a ottenere un bene della vita”. Negando la sopra citata equiparazione, dunque, il giudice amministrativo di primo grado ha concluso affermando che a tale procedimento non si possono applicare le disposizioni contenute nella legge n. 241/90 che si riferiscono, in via esclusiva, ai procedimenti su istanza di parte, come appunto l'art. 10-bis.

Tale impostazione argomentativa è stata confermata, di recente, anche dal Consiglio di Stato¹¹⁸, che, in linea con la sentenza appellata, ha sostenuto che “con la notifica dell'operazione, le parti interessate non veicolano un'istanza, ma adempiono ad un dovere prescritto dalla legge”. Inoltre, il giudice amministrativo di secondo grado ha posto due ulteriori argomentazioni, valorizzando: da un lato, che il “preavviso di rigetto non è compatibile con la natura giuridico-costituzionale dell'organo decisorio (Consiglio dei Ministri)” e, dall'altro, che “l'ampiezza e la delicatezza delle valutazioni di cui è investito il Consiglio non si prestano alla discussione pari a pari con i soggetti interessati, anche per i profili di riservatezza connessi alle ragioni sottese alla delibazione consiliare”.

Anche la dottrina che ha commentato le sentenze di primo grado citate concorda sull'orientamento fatto proprio dal giudice amministrativo. Come è stato affermato, infatti, la notifica costituisce un “atto propulsivo di natura obbligatoria”¹¹⁹. E ancora: “è vero che è il privato a dover avviare la procedura, ma tale avvio – valorizzando il profilo dell'obbligatorietà – non è frutto di una libera scelta, perché l'impresa è tenuta ad adempiere a un obbligo di informazione”¹²⁰. Non solo. Come è stato rilevato alla luce della giurisprudenza comuni-

¹¹⁸ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289, che ha rigettato l'appello e confermato la sentenza di primo grado (in particolare, la già citata Tar Lazio, Roma, sez. I, n. 4486/2022).

¹¹⁹ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 665.

¹²⁰ Così, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 760.

taria sulle azioni dorate – dalle quali emergeva un'incompatibilità dei poteri autorizzatori *ex ante* (da richiedere, evidentemente, mediante un'istanza) con i principi dei Trattati – “potrebbe apparire [...] problematica [...] una ricostruzione che dovesse [...] ammettere che il perfezionamento di un'operazione commerciale costituisce un bene della vita esterno alle parti interessate, collocato al di fuori della loro libera disponibilità”¹²¹, da richiedere, appunto, mediante un'istanza. Oltre a quanto detto, infine, la dottrina ha suffragato tale tesi anche valorizzando le modifiche normative apportate dal decreto liquidità, che ha disposto che, comunque, “se non procede in via obbligatoria la parte, si avvia d'ufficio l'amministrazione”¹²². Tale lettura, naturalmente, si ripercuote sulla situazione giuridica soggettiva del notificante, che non corrisponde a quella dell'istante: infatti, mentre quest'ultimo è titolare di un interesse legittimo pretensivo, ambendo al conseguimento di un provvedimento favorevole ampliativo della propria sfera giuridica, “il notificante è (semmai) titolare di un interesse legittimo oppositivo all'esercizio dei poteri governativi”¹²³.

Passando alla fase istruttoria va segnalato che la disciplina in materia di *golden power*, mediante un sistema articolato di disposizioni poste su diversi livelli¹²⁴, delinea un iter connotato da una straordinaria complessità, ove sono coinvolte strutture, più volte rafforzate dal legislatore nel corso degli ultimi anni, operanti presso la Presidenza del Consiglio¹²⁵.

¹²¹ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit.; A. GEMMI, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, cit., 409 ss.

¹²² Così, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 760.

¹²³ Così, E.M. TEPEDINO, *Golden powers: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo*, cit., 9 e M. LONARDI, *Golden powers e sicurezza alimentare: il caso Syngenta*, cit., 684. Sulle situazioni giuridiche soggettive nel processo amministrativo, cfr. fra gli altri, in generale, G. DE GIORGI CEZZI, *Interessi sostanziali, parti e giudice amministrativo*, in *Dir. amm.*, 2013, n. 3, 401-464.

¹²⁴ Infatti, la fase istruttoria è regolata, oltre che dalla normativa primaria, anche, e soprattutto, minuziosamente, dalla normativa secondaria. Cfr. d.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 e 25 marzo 2014, n. 86, che definiscono le regole procedurali relative all'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici, rispettivamente, della difesa e della sicurezza nazionale, e delle *public utilities*. Sulla base dell'art. 2 di entrambi i d.P.R. citati è stato adottato, di recente, il d.p.c.m. 1 agosto 2022, n. 133, che ha sostituito il precedente d.p.c.m. 6 agosto 2014 e che contiene, nel rispetto della normativa primaria e secondaria (e cioè, i d.P.R. citati), le regole di maggiore dettaglio che riguardano il procedimento amministrativo di controllo.

¹²⁵ Ci si riferisce: in primo luogo, al Gruppo di Coordinamento, che opera presso la Presidenza del Consiglio ed è composto dal Segretario Generale della Presidenza, che lo presiede, e da personale dirigenziale delle singole amministrazioni coinvolte, ministeriali e non, altamente specializzato, con competenze non solo tecniche, giuridiche ed economiche, ma anche tecnologiche e geopolitiche; in secondo luogo, al Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo (DICA), che opera quale ufficio responsabile dell'attività di coordinamento. Sul punto, va segnalato che il legi-

Nell'ambito del procedimento in esame, in particolare, spetta al Ministro competente per materia, individuato all'interno di un apposito Gruppo di Coordinamento interministeriale, svolgere l'istruttoria, dovendo lo stesso raccogliere tutti gli elementi per valutare l'operazione (anche tramite gli apporti partecipativi delle parti e dei terzi) e formulare una proposta motivata di esercizio o non esercizio dei poteri speciali, che verrà approvata dallo stesso Gruppo di Coordinamento, successivamente inserita in uno schema di provvedimento e, infine, trasmessa al Consiglio dei Ministri, che dovrà deliberare su di essa.

In relazione alle problematiche giuridiche che hanno riguardato detta fase, ci si è chiesti, in particolare, se il Ministro competente, a fronte della notifica da parte delle imprese, debba sempre avviare l'istruttoria, quand'anche ritenga che l'operazione non rientri nell'ambito della disciplina in materia di *golden power*.

La giurisprudenza amministrativa sembra allora aver compiuto importanti precisazioni anche in riferimento alla fase suindicata, chiarendo, sul punto, che il Ministro non debba avviare l'istruttoria ogniqualvolta venga presentata una notifica da parte degli operatori economici, essendo sempre necessario, al contrario, che l'operazione sia soggetta alla normativa in materia di *golden power*. Applicando tale regola, il giudice amministrativo ha specificato, in particolare, in alcune pronunce, che il Ministro non debba avviare l'istruttoria e valutare in concreto l'operazione allorquando ritenga – eventualmente servendosi, come dimostra la prassi, anche di valutazioni tecniche di autorità amministrative indipendenti¹²⁶ – che un'attività o un attivo non siano strategici o, più tecnicamente,

slatore, al fine di assicurare una più efficace attività di controllo – per un lato, molto complessa per i profili tecnici e strategici che la caratterizzano, per un altro, sempre più importante quantitativamente, anche alla luce del sempre più elevato numero di notifiche – ha deciso di intervenire più volte per rafforzare i profili organizzativi dell'istituto. Dal punto di vista interno, in particolare, lo stesso ha riorganizzato il Gruppo di coordinamento (in modo tale che potesse essere composto, appunto, da personale altamente specializzato) e il DICA (prevedendo, con l'art. 27 del decreto Ucraina, l'istituzione, presso tale Dipartimento, di 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"). Dal punto di vista esterno, invece, il legislatore, per evitare che l'unico apporto provenisse dalle agenzie di sicurezza dell'*intelligence*, ha – con il decreto sulla sicurezza cibernetica – istituzionalizzato i rapporti del Gruppo con le autorità amministrative indipendenti, le università e gli enti di ricerca, le altre amministrazioni pubbliche, nonché, da ultimo – con il decreto Ucraina – la Guardia di Finanza (art. 2-bis della normativa in materia di *golden power*, aggiunto con il decreto sulla sicurezza cibernetica e modificato, da ultimo, dall'art. 27 del decreto Ucraina). Su tali aspetti, cfr. in dottrina, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 755; L. FIORENTINO, *Verso una cultura del golden power*, cit., 20-27; R. ANGELINI, *Idee per una "modernizzazione" del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 43-51; P. CAGGIANO, *Covid-19, Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, cit., 14; R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 12.

¹²⁶ Infatti, ad esempio, nel caso relativo a Rete Telematiche Italiane spa, impresa nazionale che opera nell'ambito dei servizi digitali e delle infrastrutture delle comunicazioni, gli attivi da essa

non siano riconducibili al catalogo di attività e attivi strategici contenuto nella normativa in materia di *golden power*: in tal evenienza, infatti, l'intera attività istruttoria non deve essere avviata in quanto questa "ha come presupposto che si verta in uno dei casi di applicabilità della disciplina". La mancanza di un approfondimento procedimentale costituisce, cioè, secondo il giudice, "ragionevole conseguenza e coerente soluzione rispetto all'assunto di trovarsi di fronte ad un'infrastruttura – ma, più in generale, ad un'attività o ad un attivo non strategico – che non rientra nel campo di applicazione" del meccanismo di controllo¹²⁷.

Infine, anche l'esame della fase decisoria fa emergere problematiche giuridiche che tipicamente si riscontrano nell'ambito dei procedimenti amministrativi.

Sulla base della normativa in materia di *golden power*, in particolare, il ruolo più importante nell'ambito della suddetta fase è affidato al Consiglio dei Ministri¹²⁸, che, deliberando collegialmente sulla proposta formulata dal Ministro competente e approvata dall'intero Gruppo di Coordinamento, può optare per l'esercizio, ovvero consentire il decorso dei termini senza esercizio, dei poteri speciali. È detto organo, cioè, ad assumere sostanzialmente il ruolo decisivo, al di là che la delibera venga inserita, poi, formalmente, all'interno di un decreto presidenziale¹²⁹. La normativa è chiara, infatti, nello stabilire che si tratta di una

detenuti (in particolare, le reti metropolitane in fibra ottica, router e la rete di *backbone* per trasporto nazionale e internazionale) sono stati ritenuti strategici dal Ministro competente proprio in adesione alle valutazioni tecniche espresse dall'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (Agcom). Tuttavia, va segnalato che, nella fattispecie, come emerge dalla relativa sentenza (cfr. Tar Lazio, Roma, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742), la valutazione tecnica era stata rilasciata da un soggetto incompetente (e, cioè, dal Segretario Generale, che risulta privo del potere di adottare atti di siffatta natura, in luogo del Consiglio), con la conseguenza che l'istruttoria procedimentale è stata ritenuta illegittima per essersi basata, in relazione alla verifica della sussistenza del presupposto della "strategicità" degli attivi, su una valutazione tecnica dell'Agcom emessa da un soggetto privo della competenza ad adottarlo. Per un commento alla sentenza relativa al caso Retelit, cfr. B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 646-657.

¹²⁷ Così, pur solo in alcuni *obiter dicta*, Tar Piemonte, Torino, sez. I, ord. 20 aprile 2021, n. 416. Nello stesso senso, cfr. anche Tar Piemonte, Torino, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727, ove il giudice amministrativo, rigettando la tesi del ricorrente secondo cui dalla notifica derivi l'obbligo in capo al Ministro di avviare l'istruttoria e valutare in concreto l'operazione, ha affermato che "la procedura di valutazione in concreto dell'operazione – e l'avvio, perciò, dell'istruttoria – presuppone, quantomeno, preliminarmente, che la stessa rientri astrattamente nel campo di applicazione della disciplina". Tale ultima sentenza è stata poi implicitamente confermata, su tale punto, anche dalla pronuncia emessa dal giudice amministrativo di secondo grado (Cons. Stato, sez. V, 26 aprile 2022, n. 3214).

¹²⁸ Come affermato recentemente dal Consiglio di Stato (Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289, che ha rigettato l'appello contro Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486 già citata), la fase decisoria "è appannaggio esclusivo del Consiglio dei Ministri", e cioè del "massimo organo di direzione politica dello Stato".

¹²⁹ Sul punto, va specificato che, mentre se viene deliberato l'esercizio dei poteri speciali la decisione consiliare viene inserita obbligatoriamente nel decreto presidenziale, l'inserimento all'interno di tale decreto della delibera di non esercizio è soltanto eventuale. Il silenzio, infatti, in ogni caso, ha valore di assenso all'operazione, con la conseguenza che, una volta spirato il termine

delibera conforme, con la conseguenza che il Presidente del Consiglio che intenda provvedere è tenuto a conformarsi a quanto determinato, collegialmente, dall'intero Consiglio dei Ministri.

Una rilevante problematica giuridica sorta relativamente alla fase in esame ha riguardato, in particolare, l'attività di deliberazione da parte del Consiglio dei Ministri in riferimento alla proposta ministeriale ricevuta all'esito della fase istruttoria. In particolare, infatti, ci si è interrogati sulla natura di tale proposta, nel dubbio che fosse vincolante o che, seppur non vincolante, determinasse un onere di motivazione rafforzata nell'ipotesi in cui il Consiglio decidesse di deliberare in maniera difforme. Il giudice amministrativo, in merito, ha chiarito che il Consiglio non è tenuto a conformarsi alla proposta ministeriale ricevuta, che è infatti da ritenersi non vincolante, aggiungendo altresì – con una regola pretoria che segna una cesura atipica e molto forte fra la fase istruttoria e decisoria¹³⁰ – che può decidere di discostarsene senza che incomba su di esso un onere di motivazione rafforzata¹³¹.

Altro elemento che sorregge la tesi della natura amministrativa e non politica della decisione finale è la centralità di cui gode, nell'ambito dell'istituto, il principio di proporzionalità, che, come noto, deve connotare sempre l'agire amministrativo.

Infatti, dalla disciplina dei *golden power*, tale principio emerge più volte, espressamente o implicitamente¹³².

Il principale terreno di manifestazione del principio di proporzionalità è quello della scelta del tipo di potere da esercitare. Infatti, va sottolineato come il Consiglio dei Ministri possa, concretamente, deliberare per l'esercizio di tre tipi

senza che il Governo sia intervenuto, i poteri speciali si intendono comunque come non esercitati. In tale contesto, tuttavia, va segnalata la più recente tendenza di inserire anche la delibera di non esercizio dei poteri speciali all'interno del decreto presidenziale, e ciò in quanto, oggi, sempre più spesso, il non esercizio dei poteri speciali viene accompagnato dall'adozione di raccomandazioni non vincolanti che vengono in tal maniera formalizzate all'interno del decreto presidenziale.

¹³⁰ A cogliere tale cesura, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 759.

¹³¹ Cfr. in tal senso, Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488. Ad approfondire tale profilo, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 669, ove sostiene però che tale regola pretoria, pur non conciliandosi facilmente con le previsioni del procedimento amministrativo che esigono il collegamento fra fase istruttoria e decisoria per il tramite della motivazione, costituisce la conseguenza della qualificazione della decisione finale come "atto di alta amministrazione", per il quale appare giustificato un "apparato motivazionale (comunque necessario, ma) meno puntuale ed incisivo", in deroga all'idea che più aumenti la discrezionalità dell'atto, più ampia e completa debba essere la sua motivazione. Nella giurisprudenza amministrativa, relativamente all'attenuazione dell'obbligo di motivazione per gli atti di alta amministrazione, si vedano: Cons. Stato, sez. III, 20 maggio 2020, n. 3199; Tar Molise, Campobasso, sez. I, 20 aprile 2021, n. 153; Tar Umbria, Perugia, sez. I, 6 novembre 2020, n. 495.

¹³² Cfr. art. 1, commi 3-5; art. 1-bis, comma 4, come recentemente modificato dall'art. 28 del decreto Ucraina; art. 2, commi 4 e 6.

di poteri speciali: il potere oppositivo, che determina l'obbligo, in capo all'investitore, di cedere tutte le azioni acquistate entro un anno; il potere interdittivo, che pone un veto e ha l'effetto di bloccare e impedire l'attuazione della delibera societaria relativa all'operazione straordinaria (o, in riferimento ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, l'acquisto di beni e componenti ad alta intensità tecnologica); il potere prescrittivo, che comporta l'obbligo per le imprese di rispettare le prescrizioni a cui vengono condizionate le acquisizioni di quote rilevanti di partecipazioni e le operazioni societarie straordinarie. Proprio la scelta del tipo di potere è governata dal principio in esame: il potere prescrittivo, infatti, in quanto meno invasivo della sfera giuridica dei destinatari della decisione finale, ha preferenza rispetto a tutti gli altri, dovendo essere esercitato ogniqualevolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi nazionali essenziali sottesi ai settori strategici; di conseguenza, a fronte di tale preferenza, i poteri oppositivi e interdittivi finiscono per rappresentare, nel disegno legislativo (ma anche, concretamente, nella prassi), l'*extrema ratio*, essendo il loro esercizio legittimo solo quando i poteri meno restrittivi non siano sufficienti a preservare gli interessi strategici nazionali¹³³.

L'applicazione del principio di proporzionalità non si esaurisce, tuttavia, esclusivamente, nella preferenza del potere prescrittivo rispetto a quelli oppositivi e interdittivi. Infatti, la prassi (poi positivizzata) ha condotto all'esercizio di poteri speciali ancora meno invasivi, e perciò preferibili, rispetto a quello prescrittivo. Quest'ultimo, del resto, è considerato dalla dottrina, comunque, piuttosto penetrante, dal momento che determina un'attività di monitoraggio sul rispetto delle prescrizioni da parte delle imprese che è durevole nel tempo, con la possibilità che vengano inflitte loro, in caso di inottemperanza, anche sanzioni amministrative¹³⁴. In particolare, si fa riferimento ai casi in cui l'esecutivo ha deciso, proprio in applicazione del principio citato, di adottare raccomandazioni al

¹³³ In tal senso, da ultimo, anche A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 748.

¹³⁴ Infatti, i provvedimenti relativi all'esercizio del potere prescrittivo devono individuare anche le modalità di monitoraggio, le sanzioni amministrative pecuniarie previste in caso di inottemperanza alle prescrizioni imposte, oltre che l'amministrazione competente a svolgere il monitoraggio. Relativamente a tale ultimo profilo, la normativa secondaria (cfr. art. 7 dei d.P.R. nn. 35 e 86/2014) demanda tale ruolo al Ministero competente per l'istruttoria. Tuttavia, nei casi in cui la verifica delle prescrizioni richiede il concorso di più amministrazioni, si è affermata la prassi di affidare detta funzione, in alternativa, a uno specifico Comitato di monitoraggio, come emerge dalle relazioni annuali del Governo al Parlamento del 2019, pp. 72-74 e del 2020, pp. 36 e 41-42. Su tali Comitati, cfr. in dottrina, A. CIPOLLONE, *La verifica dell'ottemperanza alle prescrizioni. I Comitati di monitoraggio*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 53-59. Sull'invasività dei poteri prescrittivi, si vedano: A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 748; L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss.

fine di orientare le condotte degli operatori del mercato¹³⁵. Dette raccomandazioni, in particolare, vengono inserite in decisioni che derivano da delibere di non esercizio dei poteri speciali, in particolare nei casi in cui l'operazione notificata, pur non richiedendo l'esercizio delle prerogative, abbia ad oggetto operazioni molto complesse e delicate. Tali raccomandazioni sono, infatti, giuridicamente: non vincolanti, ascrivibili alla *soft law*, e perciò meno restrittive rispetto agli atti che sono espressione di un potere prescrittivo; dotate di *moral suasion*, e dunque spesso rispettate per l'autorevolezza dell'organo decidente, ma a rigore non coercibili, in quanto non sono fonte di potenziali sanzioni in caso di inottemperanza; non impugnabili di fronte al giudice amministrativo, non avendo carattere lesivo e non facendo sorgere, di conseguenza, l'interesse a ricorrere.

Per ultimo, va segnalato che la complessiva normativa in materia di *golden power* contempla ulteriori profili di disciplina tipicamente afferenti ai procedimenti amministrativi, ai tempi di conclusione¹³⁶, alle ipotesi di sospensione¹³⁷,

¹³⁵ Cfr. artt. 3 e 6 del d.p.c.m. 1 agosto 2022, n. 133.

¹³⁶ Secondo la normativa in materia di *golden power*, il Presidente del Consiglio dei Ministri deve adottare la decisione finale, comunicandola altresì alle parti, entro 45 giorni (30 giorni, per quanto concerne i per i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G), che decorrono dal ricevimento della notifica completa. A tal fine, va segnalato, tuttavia, che, per anni – fino al decreto sulla sicurezza cibernetica – il Governo aveva a disposizione soltanto 15 giorni per effettuare l'istruttoria, adottare il provvedimento finale e comunicarlo alle parti. Un termine, questo, unico in tutta Europa per la sua brevità, che rischiava di inficiare lo stesso controllo del Governo, che non aveva tempo, in un termine così ridotto, di svolgere adeguatamente un'attività di valutazione di così elevata complessità come quella richiesta dalla legge (in questo senso, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550). Il termine è stato esteso – con il decreto sopracitato, che ha approntato alcune modifiche agli artt. 1, commi 4 e 5, 2, commi 4 e 6 – non solo per una questione di opportunità, quanto, soprattutto, per adeguare la normativa nazionale al regolamento IED, che prevede un termine procedimentale minimo di 35 giorni al fine di consentire l'attivazione e lo svolgersi dei meccanismi di cooperazione amministrativa. Il legislatore nazionale, tuttavia, nell'estensione del termine, è andato anche oltre alla previsione contenuta nella normativa europea, prevedendo un termine di 45 giorni, dunque più ampio di quello minimo richiesto per consentire la cooperazione, per tutti i procedimenti e, quindi, non solo per quelli conseguenti a investimenti extra-europei, ma anche intra-europei. In dottrina, ritenendo invece, in senso contrario, che il termine di 45 giorni sia troppo breve per una modulazione corretta del potere, si vedano: R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, cit.; P. CAGGIANO, *Covid-19, Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, cit., 14.

¹³⁷ Fin dall'origine della normativa in materia di *golden power*, il legislatore ha previsto che il procedimento possa essere sospeso, per una sola volta, rispettivamente di 10 e 20 giorni, per i casi in cui il Governo abbia l'esigenza di procedere con la "richiesta di informazioni", nei confronti delle parti, o con le "richieste istruttorie", che hanno come destinatari i soggetti terzi. Tuttavia, a seguito del regolamento IED, il legislatore è intervenuto – in particolare, con il decreto sulla sicurezza cibernetica, che ha introdotto l'art. 2-ter alla normativa in materia di *golden power* – per prevedere ulteriori ipotesi di sospensione, oltre che per eliminare il vincolo dell'unica e sola so-

alla possibile apertura di fasi sub-procedimentali (come quella connessa, in particolare, all'attivazione dei meccanismi di cooperazione amministrativa previsti dal regolamento IED¹³⁸) o di procedimenti paralleli a quello principale (come quando, in particolare, gli operatori economici abbiano violato gli obblighi previsti dalla disciplina in materia di *golden power* e il Gruppo di Coordinamento abbia deciso di avviare il procedimento sanzionatorio¹³⁹), nonché a procedimenti alternativi e semplificati (segnatamente, quello relativo alle operazioni infragruppo soggette, eccezionalmente, alla disciplina sui poteri speciali¹⁴⁰). Trattasi, in ogni caso, di regole e problematiche che avvalorano l'idea che ci si trovi di fronte a un vero e proprio potere amministrativo, che si esprime a seguito di un procedimento e che culmina in un atto avente natura amministrativa e non politica, che, non a caso, deve essere motivato ed è sindacabile dal giudice amministrativo (in particolare, quale materia di giurisdizione esclusiva, attratta alla competenza funzionale inderogabile del Tar Lazio, nonché soggetta a rito abbreviato¹⁴¹).

Ora, chiarito che l'istituto è correlato al potere amministrativo, occorre però compiere alcune precisazioni in merito alla fisionomia di quest'ultimo, che non appare unitaria, ma straordinariamente frammentata. Infatti, a ben vedere, nei *golden power*, non esiste, a rigore, un unico potere amministrativo. Al contrario, nella complessità dell'istituto, emergono diversi poteri, che sono quasi sempre (ma non esclusivamente) amministrativi, che possono essere suddivisi in due sotto-categorie: la prima, operante "a monte", in cui il potere si sdoppia nell'attività di individuazione dell'ambito di applicazione della normativa in materia di *golden power* e di verifica, nel caso concreto, che una certa operazione ne sia effettivamente soggetta; la seconda, che si estrinseca "a valle", che si sostanzia nel potere di esercitare (o meno) i poteri speciali e, nel caso, di scegliere se bloccare le operazioni o dettare prescrizioni, in tale ultimo caso determinandone anche il contenuto.

sensione: in particolare, lo stesso ha introdotto un'ipotesi specifica che opera a seguito dell'attivazione dei meccanismi di cooperazione amministrativi previsti dal regolamento citato.

¹³⁸ Cfr. art. 8 del d.p.c.m. 1 agosto 2022, n. 133.

¹³⁹ Cfr. art. 9 del d.p.c.m. 1 agosto 2022, n. 133.

¹⁴⁰ Cfr. art. 11 del d.p.c.m. 1 agosto 2022, n. 133.

¹⁴¹ In particolare, i processi aventi come oggetto i provvedimenti del Governo seguono il rito abbreviato e rientrano nella giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con competenza funzionale inderogabile del Tar Lazio. Cfr. art. 3, commi 6,7 e 8, da cui sono discese: l'aggiunta della lettera c-bis all'art. 119 c.p.a.; l'aggiunta della lettera z-quinques all'art. 133 c.p.a.; la modifica della lett. h) del comma 1 dell'art. 135 c.p.a. Rientrano nell'ambito della giurisdizione esclusiva le controversie derivanti dall'esercizio non solo dei poteri prescrittivi, interdittivi e oppositivi, ma anche di quelli sanzionatori. In dottrina, cfr. M. ALLENA, *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Dir. econ.*, n. 3, 2012, 639 ss.

4.3. Il potere “a monte”: l’individuazione dell’ambito di applicazione della disciplina in materia di golden power e di verifica che una certa operazione ne sia effettivamente soggetta

Il potere che si estrinseca “a monte” impone di esaminare le problematiche relative a due attività del Governo: la prima, di natura formalmente amministrativa ma sostanzialmente normativa, concerne l’individuazione in astratto del perimetro soggettivo di applicazione della disciplina in materia di *golden power*; la seconda, propriamente amministrativa, d’individuazione in concreto, nel singolo caso, di tale perimetro, ovvero sia di verifica che un’operazione sia effettivamente soggetta a tale controllo.

Relativamente alla prima, sono sorte diverse questioni relative alla fonte incaricata di delimitare con precisione l’alveo della strategicità, rispetto alla quale ci si è chiesti: in primo luogo, se ve ne possa essere una soltanto, adeguata e autosufficiente o, al contrario, sia necessaria la convivenza di più fonti; in secondo luogo, se i contenuti di tali fonti siano tassativi o, di contro, suscettibili di essere interpretati estensivamente dal Governo stesso nella successiva fase di verifica dell’assoggettabilità dell’operazione alla disciplina in materia di *golden power*; in ultimo, se i suddetti contenuti possano accogliere formulazioni indeterminate o richiedano, diversamente, un elevato grado di puntualità.

La prima problematica attiene all’adeguatezza e completezza della fonte incaricata di individuare le attività e gli attivi strategici, rispetto alla quale va premesso che le fonti primarie e secondarie appaiono diverse, per loro natura, in merito al grado di vicinanza all’amministrazione e di flessibilità, connotandosi le stesse per un differente livello di resistenza a eventuali interventi di modifica. La questione, a ben vedere, ha riguardato la politica e non è stata specificamente oggetto di dibattito giurisprudenziale o dottrinale. Non per questo il suo esame appare, però, meno interessante, specie considerando la variabilità del diritto positivo e delle ragioni che hanno mosso le diverse scelte normative.

Più propriamente, allora, va rilevato che la novella del 2012 ha delineato, in un primo momento, un quadro molto chiaro, stabilendo che le attività e gli attivi strategici dovessero essere individuati autoritativamente dal Governo tramite un decreto presidenziale (d.p.c.m.)¹⁴², che – costituito da previsioni generali, astratte e innovative – avesse natura regolamentare¹⁴³. In sostanza, l’idea tradizionale molto lineare del legislatore era quella di demandare l’attività di individuazione, in via esclusiva, alla fonte secondaria: l’unica adeguata, questa, fra tutte, per l’attitudine a essere maggiormente manovrabile, potendo più facilmente

¹⁴² Cfr. artt. 1, comma 1 e 2, commi 1 e 1-ter. Tali decreti devono essere aggiornati ogni tre anni.

¹⁴³ Come chiarito da D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 82, si tratta, tecnicamente, di un regolamento di tipo integrativo attuativo ai sensi dell’art. 17 della legge n. 400/1988.

essere modificata nel tempo tenendo conto della necessità, sempre viva, di aggiornare, in base alla rapida evoluzione dell'economia e soprattutto della tecnologia, gli elenchi di attività e attivi da considerarsi strategici per il Paese¹⁴⁴. Tale idea ha avuto un'effettiva attuazione: i decreti citati sono stati nel tempo adottati, a volte anche riformati, definendo ciò che è da considerarsi strategico all'interno dei settori della difesa e della sicurezza nazionale¹⁴⁵, delle *public utilities*¹⁴⁶ e in quelli di rilevanza europea¹⁴⁷.

Eppure la suddetta impostazione appare oggi contraddetta da alcune riforme, che mostrano come la fonte primaria abbia affiancato quella secondaria nell'individuare le attività e gli attivi strategici, i quali, a loro volta, hanno assunto, in questi casi, una copertura legislativa di rango primario. Sembra essersi affermata l'idea, cioè, in virtù di tali interventi, che la normativa secondaria non sia sempre quella più adeguata a svolgere l'attività di individuazione in esame e che questa debba essere compiuta, talvolta, direttamente, mediante la legge, strumento in grado di offrire più garanzie – pur solo teoricamente – che ciò che viene oggi qualificato come strategico sia considerato tale anche domani. Un convincimento, ancora, che ha comportato, indirettamente, che più fonti, di livello e caratteri diversi, convivessero e si integrassero nella suddetta attività di individuazione.

¹⁴⁴ In dottrina, si veda A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 656, ove afferma che i regolamenti erano stati scelti per la loro maggiore flessibilità, in quanto più “facilmente adattabili ai mutamenti del contesto socio-economico”.

¹⁴⁵ Nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, il Governo ha delimitato le attività di rilevanza strategica, prima, con il d.p.c.m. 30 novembre 2012, n. 253 (modificato dal d.p.c.m. 2 ottobre 2013, n. 129) e, poi, con il d.p.c.m. 6 giugno 2014, n. 108, oggi vigente. Tale ultimo decreto, come richiesto dalla legge (art. 1, comma 1), indica, all'interno dei settori strategici in esame, le “attività di rilevanza strategica” e le ancora più sensibili “attività strategiche chiave”. A puro titolo esemplificativo, sono poste sotto il controllo governativo le attività di studio, ricerca, progettazione, sviluppo e produzione relative ad alcuni sistemi tecnico-militari, a radar multi-spettrali, nonché a sistemi di sorveglianza e di controllo del territorio.

¹⁴⁶ Nei settori delle *public utilities*, il Governo ha individuato gli attivi di rilevanza strategica, prima, con il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, poi, recentemente, con il d.p.c.m. 23 dicembre 2020, n. 180, oggi vigente. Nel dettaglio, tale ultimo decreto presidenziale individua gli attivi di rilevanza strategica nel settore dell'energia (art. 1), dei trasporti (art. 2) e delle comunicazioni (art. 3). A titolo esemplificativo, fra tali attivi rientrano la rete nazionale di trasporto del gas naturale, di trasmissione dell'energia elettrica, ma anche – come novità rispetto al testo precedente del 2014 – i porti e gli aeroporti di interesse nazionale, la rete ferroviaria nazionale rilevante per le reti trans-europee, reti stradali e autostradali di interesse nazionale.

¹⁴⁷ Nei settori strategici di rilevanza europea, il Governo è intervenuto, più recentemente, con l'adozione del d.p.c.m. 18 dicembre 2020, n. 179, al fine di individuare gli attivi di rilevanza strategica. Nel dettaglio, tale ultimo decreto, oltre a fornire alcune rilevanti definizioni (art. 2), individua i beni e rapporti strategici in tutti i settori di rilevanza europea (artt. 3-13). Si noti che, fra gli attivi, alcuni sono considerati strategici in *re ipsa* (ad esempio, la *blockchain* di cui all'art. 9), altri dipendono da una certa soglia dimensionale (ad esempio, le attività che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro svolte nei settori di cui agli artt. 4, 5 e 8), altri ancora, infine, richiedono uno specifico accertamento relativo alla strategicità.

Ciò è avvenuto, in particolare, nel 2019, quando il legislatore, con il decreto Brexit, ha introdotto l'art. 1-bis all'interno della novella del 2012, affermando, al comma 1, che i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G costituiscono "attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale": così facendo, in sostanza, lo stesso ha fatto ricadere nell'ambito soggettivo dell'istituto anche eventuali imprese nazionali che decidano di offrire detti servizi, che rappresentano – non un settore, ma, appunto – una nuova "attività", radicata all'interno di un settore, suscettibile di provocare l'esercizio dei poteri speciali. L'intervento del legislatore, in particolare, appariva giustificato dalla volontà di offrire una più elevata copertura, e perciò stabilità, alla suddetta attività strategica, ricollegata alla protezione della sicurezza cibernetica, ovvero sia quel super-interesse, posto al vertice della piramide a cui si è più volte fatto riferimento e da salvaguardare mediante l'istituto in esame. Tale modo di operare, peraltro, ha consentito al legislatore di collegare a tale attività anche una disciplina del tutto speciale, connotata da un livello di tutela superiore: se non vi fosse stato l'art. 1-bis, infatti, a tali servizi si sarebbe applicata la disciplina ordinaria relativa alla difesa e sicurezza nazionale, oppure – come del resto già avveniva fino al decreto Brexit – quella concernente le *public utilities*¹⁴⁸.

In ogni caso, le ultime scelte del legislatore non sono facilmente intelleggibili e anzi sembrano smentire anche il convincimento – maturato sulla base del decreto Brexit citato – secondo cui la scelta della fonte fosse in qualche modo riconducibile all'interesse pubblico sotteso all'azione di Governo: e cioè, più chiaramente, che, di regola, lo strumento principe dovesse essere quello regolamentare, ma che, in particolari casi, ove venissero in rilievo le tecnologie strategiche rilevanti per la sicurezza cibernetica, fosse giustificato l'uso della fonte primaria. Infatti, il decreto Ucraina, facendo propria un'impostazione che smentisce detto convincimento, ha previsto che la normativa secondaria (d.p.c.m.) possa estendere il meccanismo di controllo – con applicazione del rigoroso regime di cui all'art. 1-bis – anche a ulteriori attività e attivi, connessi a tecnologie strategiche e allo stesso tempo fondamentali, nel sistema della difesa e della sicurezza nazionale, per la protezione della sicurezza cibernetica¹⁴⁹. Se tale scelta del legislatore si pone in linea con l'impostazione tradizionale, giacché conferisce alla normativa secondaria il ruolo che opportunamente le spetta in ragione della sua maggiore flessibilità e capacità di inseguire i mutamenti economici e il progresso tecnologico, non si può non rilevare, d'altro canto, la scarsa chiarezza del regime

¹⁴⁸ Il decreto Brexit del 2019 ha avuto l'effetto di sottrarre i servizi di comunicazione elettronica a banda larga alla disciplina di cui all'art. 2 della normativa in materia di *golden power*, relativo ai poteri speciali nei settori delle *public utilities*, che si riteneva applicabile, invece, fino a quel momento, in virtù dell'art. 3, comma 1 del d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85. In dottrina, si veda: P. MACCARONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, cit., 135-136.

¹⁴⁹ Cfr. art. 1-bis, comma 1, dopo le modifiche apportate dall'art. 28 del decreto Ucraina

giuridico che connota, ora, l'intero sistema della difesa e sicurezza nazionale. Quest'ultimo, infatti, è stato privato di ogni organicità¹⁵⁰ e razionalità, non comprendendosi più, a questo punto, quale sia il criterio che conduca soltanto la tecnologia 5G, ma non tutte le altre, pur strategiche e fondamentali per la sicurezza cibernetica, a godere di copertura di rango primario. La questione che riguarda l'adeguatezza e completezza delle fonti nell'attività di individuazione delle attività e attivi strategici rimane, perciò, senz'altro aperta.

Esaminando la seconda problematica, ci si è interrogati, invece, sul carattere tassativo o esemplificativo degli elenchi di attività e attivi contenuti nella normativa secondaria. La risposta al quesito assume particolare rilevanza. Laddove si negasse la natura tassativa e si propendesse per quella esemplificativa, infatti, l'esecutivo sarebbe legittimato a estendere l'elenco sopracitato, caso per caso, aggiungendovi attività e attivi non direttamente previsti dai decreti presidenziali. Potrebbe, in sostanza, valorizzando la sola finalità di proteggere la pubblica sicurezza, allargare l'ambito di applicazione dell'istituto direttamente in fase provvedimentale, indipendentemente dalla circostanza che, nell'esercizio dell'antecedente attività normativa, quell'attività o attivo non siano stati inclusi nei suddetti elenchi.

Naturalmente, la soluzione implica il previo confronto con diversi principi del diritto amministrativo.

Innanzitutto, con il principio di legalità¹⁵¹, la cui accezione sostanziale richiede che la legge si ponga, al contempo, quale fondamento e misura del potere dell'amministrazione, stabilendone non solo il tipo e l'organo competente, ma anche, fra gli altri elementi, i suoi presupposti d'esercizio.

Se si ragiona sull'istituto, si può osservare, in via preliminare, come la circo-

¹⁵⁰ Basti pensare che, ora, nell'ambito della difesa e della sicurezza nazionale, troveranno protezione: da una parte, attività e attivi connessi a tecnologie strategiche, che verranno eventualmente individuati con futuro d.p.c.m., e fra cui rientrano, in ogni caso, i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G, che godono di una copertura di rango legislativo; dall'altra, attività (ma non attivi) prive di connessione specifica con le tecnologie strategiche, già oggetto di apposito decreto (d.p.c.m. n. 108/2014).

¹⁵¹ Su tale principio, si vedano, fra i tanti: S. TOSCHEI-A. PUZZANGHERA, *La crisi del principio di legalità amministrativa*, in DPCE, 2022, n. 4, 897-916; M. CLARICH-M. RAMAJOLI, *Diritto amministrativo e clausole generali: un dialogo*, Pisa, 2021; F. MANGANARO, *Principio di legalità e semplificazione dell'attività amministrativa*, Napoli, 2020; P. PANTALONE, *Autorità indipendenti e matrici della legalità*, Napoli, 2018; R. VILLATA-M. RAMAJOLI, *Il provvedimento amministrativo*, cit., 35-42; F. MERUSI, *La legalità amministrativa. Altri sentieri ininterrotti*, Bologna, 2012; G. MORBIDELLI, *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Dir. amm.*, 2007, n. 4, 2007, 730; S. PERONGINI, *Il principio di legalità e amministrazione dei risultati*, in M. IMMORDINO-A. POLICE (a cura di), *Principio di legalità e amministrazione di risultato. Atti del Convegno (27-28 febbraio 2003)*, Torino, 2004, 39-50; N. BASSI, *Principio di legalità e poteri amministrativi impliciti*, Milano, 2001; F. LEDDA, *Dal principio di legalità al principio dell'infallibilità dell'amministrazione*, in *Foro amm.*, nn. 11-12, 1997, 3303 ss.; R. CAVALLO PERIN, *Potere di ordinanza e principio di legalità: le ordinanze amministrative di necessità e urgenza*, Milano, 1990.

stanza che un determinato investimento od operazione straordinaria riguardino una certa attività o attivo costituisce uno dei presupposti dell'azione di Governo, essenziale affinché questi possa esercitare i poteri speciali. Detta circostanza richiede, naturalmente, la previa individuazione di tali attività e attivi, che devono essere anteriormente definiti in quanto la predeterminazione dei presupposti d'esercizio del potere risulta fondamentale affinché venga soddisfatto il principio sopra citato nella sua accezione sostanziale. La suddetta definizione dei presupposti, infatti – rievocando le funzioni tradizionalmente associate al citato principio – da una parte, svolge una “funzione di garanzia” per gli operatori del mercato, che vengono protetti dagli eventuali arbitri del potere pubblico in quanto in grado di conoscere in quali casi il Governo potrà intervenire, dall'altra, assolve a una “funzione di indirizzo” per lo stesso esecutivo, che viene messo a conoscenza dei limiti della propria sfera d'azione. Alla luce di quanto detto, qualora si lasciasse al Governo la libertà di ampliare il catalogo delle attività e degli attivi strategici in ragione della sola finalizzazione alla pubblica sicurezza, si finirebbe per svuotare la funzione di limite e di indirizzo che è insita all'interno di tale elencazione, non proteggendo gli operatori del mercato e neppure supportando l'amministrazione decidente, finendo per negare l'accezione piena e preferibile del principio di legalità¹⁵².

Oltre a quanto detto, un altro principio che viene in rilievo è quello dell'imparzialità¹⁵³, che può essere garantito – richiamando alcuni suoi corollari – solo se l'agire amministrativo non realizzi discriminazioni e mediante la chiara predeterminazione dei criteri d'esercizio del potere.

In quest'ottica, ragionando sull'istituto, se si lasciasse al Governo la possibilità di ampliare il catalogo di attività e attivi, caso per caso, in virtù della sola esigenza di proteggere la sicurezza nazionale, si finirebbe per creare inevitabilmente enorme incertezza in capo alle imprese, che si troverebbero a operare in un quadro non trasparente e imprevedibile, in totale balia delle scelte – potenzialmente anche discriminatorie – dell'esecutivo, senza potersi prefigurare, in alcun modo, quale possa essere l'esito dell'attività di verifica di assoggettabilità dell'operazione alla disciplina in materia di *golden power*. Di conseguenza, è senz'altro preferibile, in quanto conforme anche al principio di imparzialità, nonché alle esigenze di trasparenza, prevedibilità e certezza dei rapporti giuridici, la tesi che postula la tassatività delle attività e degli attivi strategici.

Alla legalità e all'imparzialità si aggiunge, infine, anche il principio del buon

¹⁵² In tal senso, si veda anche B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 650.

¹⁵³ Sul principio di imparzialità, si rinvia all'importante studio di A. MARRA, *L'amministrazione imparziale*, Torino, 2018. Più risalenti, si vedano: F. SATTA, *Imparzialità della pubblica amministrazione*, in *Enc. Giur.*, Vol. XV, Roma, 1989; A. CERRI, *Imparzialità ed indirizzo politico nella pubblica amministrazione*, Padova, 1973; M. NIGRO, *Studi sulla funzione organizzatrice della pubblica amministrazione*, Milano, 1966; U. ALLEGRETTI, *L'imparzialità amministrativa*, Padova, 1965.

andamento¹⁵⁴, che, collegato all'efficacia e all'efficienza dell'agire amministrativo, verrebbe pregiudicato da un eccesso di burocrazia.

Riflettendo sull'istituto, allora, va osservato che il principio in esame verrebbe compromesso se non esistesse un perimetro soggettivo definito, e cioè se il Governo potesse verificare la soggezione di un'operazione alla disciplina in materia di *golden power* muovendosi oltre i confini della normativa secondaria, considerando strategico qualsiasi attività o attivo, anche da essa non previsto, secondo una prospettiva che valorizza, caso per caso, il solo profilo finalistico. Infatti, tale impostazione genererebbe totale incertezza in capo alle imprese, che, non potendo compiere previsioni e nel timore di subire l'inflizione di sanzioni amministrative per violazione dell'obbligo di notifica, sarebbero indotte a trasmettere al Governo qualsiasi operazione, anche quelle verosimilmente escluse dal campo di applicazione dell'istituto. L'aumento di notifiche, naturalmente, condurrebbe poi a un inevitabile sovraccarico di lavoro per le strutture preposte ai *golden power* e a un dispendio inutile di risorse pubbliche (oltre che private¹⁵⁵). Tali considerazioni non sono frutto di ipotetiche previsioni future. Esaminando la prassi, infatti, ci si accorge che l'eccesso di burocrazia sta già affliggendo l'istituto, appesantito da un numero elevato e sempre crescente di notifiche¹⁵⁶ (e di istruttorie), dovute, oltre che alle modifiche normative (incluse quel-

¹⁵⁴ Sul principio di buon andamento, si vedano: I. SIGISMONDI, *Il principio di buon andamento tra politica e amministrazione*, Napoli, 2011; U. ALLEGRETTI, *Imparzialità e buon andamento della pubblica amministrazione*, in *Dig. disc. pubbl.*, VIII, Torino, 1993; A. ANDREANI, *Il principio costituzionale di buon andamento della pubblica amministrazione*, Padova, 1979.

¹⁵⁵ Critico verso l'istituto in relazione agli eccessivi "costi in capo alle società, difficilmente giustificabili a fronte dello scarso utilizzo – con riferimento ai casi di esercizio – dello strumento in esame", F. RIGANTI, *Annotazioni critiche in tema di golden powers e Stato regolatore nel mercato*, cit., 1910.

¹⁵⁶ I dati relativi alle notifiche pervenute al Governo, che possono essere estrapolati dalle relazioni governative presentate al Parlamento (e, per il 2021, da quella del COPASIR), mostrano, infatti, come le stesse siano progressivamente aumentate a partire dal 2014, e cioè dal momento in cui la disciplina primaria di riferimento, a seguito dell'adozione degli atti attuativi di normazione secondaria, è divenuta pienamente operativa. Il numero delle notifiche è in crescita prendendo in considerazione sia quelle complessive che quelle trasmesse nei singoli settori. Infatti, complessivamente, si riscontrano: 8 notifiche nel 2014; 18 notifiche nel 2015; 14 notifiche nel 2016; 30 notifiche nel 2017; 46 notifiche nel 2018; 83 notifiche nel 2019, con una duplicazione delle notifiche rispetto all'anno precedente; 342 notifiche nel 2020, con una quadruplicazione delle notifiche rispetto all'anno precedente; 496 notifiche nel 2021, overrosia con un numero di notifiche elevato che – sebbene non abbia raddoppiato il numero dell'anno precedente – costituisce addirittura il 47% delle notifiche complessivamente effettuate fin dall'origine. Nei singoli settori, per quanto concerne la difesa e la sicurezza nazionale (art. 1 della normativa in materia di *golden power*), si sono avute: 4 notifiche nel 2014; 7 notifiche nel 2015; 8 notifiche nel 2016; 19 notifiche nel 2017; 26 notifiche nel 2018; 31 notifiche nel 2019; 37 notifiche nel 2020; circa 60 notifiche nel 2021. Nelle *public utilities*, all'interno delle quali sono ricompresi i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art. 2 della normativa in materia di *golden power*) si sono avute: 4 notifiche nel 2014; 11 notifiche nel 2015; 6 notifiche nel 2016; 11 notifiche nel 2017; 20 notifiche nel 2018;

le di diritto transitorio¹⁵⁷) che ne hanno allargato l'ambito di applicazione, anche, e soprattutto, alla proliferazione delle c.d. notifiche prudenziali o cautelative¹⁵⁸. Ovverosia: notifiche – quasi mai dovute, trattandosi di casi che non richiedono un approfondimento istruttorio¹⁵⁹ – che gli operatori del mercato effettuano nei confronti del Governo solo per il timore della sanzione, non essendo le stesse in grado di prevedere, con probabilità prossima alla certezza, se l'operazione sia effettivamente soggetta a controllo. Lo stato di incertezza in cui versano le imprese discende, infatti, dai presupposti d'esercizio ancora troppo indeterminati, nonché dalla totale assenza di una prassi trasparente, non poten-

38 notifiche nel 2019. Sempre nell'ambito della disposizione richiamata, tuttavia, va segnalato che, all'indomani del regolamento IED e del decreto sulla sicurezza cibernetica del 2019, si sono aggiunti, ai tre settori citati, anche quelli di rilevanza europea, con la conseguenza che i numeri delle notifiche complessivamente pervenute al Governo in relazione all'art. 2 citato sono aumentati enormemente e appaiono oggi vistosamente superiori rispetto a quelli di tutti gli altri settori strategici. Non a caso, si sono avute, con riferimento a tale disposizione: 286 notifiche nel 2020; circa 400 notifiche nel 2021. Passando, infine, ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G (art. 1-bis della normativa in materia di *golden power*) si è registrato, fin da subito, un numero significativo di notifiche, specialmente se si considera il perimetro ristretto di tale area strategica. In particolare, si sono avute: 14 notifiche nel 2019; 19 notifiche nel 2020; circa 20 notifiche nel 2021.

¹⁵⁷ Infatti, la proliferazione di notifiche ha riguardato soprattutto i settori di cui all'art. 2 della normativa in materia di *golden power*, che ha risentito delle riforme del quadro normativo ascrivibili al diritto transitorio. Queste ultime, infatti, hanno disposto che, fino all'adozione della normativa secondaria di attuazione incaricata di individuare gli attivi di rilevanza strategica all'interno dei settori strategici di rilevanza europea – disciplina che è entrata in vigore solo nel dicembre 2020 – si dovesse fare riferimento ai “fattori considerati per intero” (e non, invece, agli attivi strategici all'interno di settori). Più nel dettaglio: il decreto sulla sicurezza cibernetica – risalente a settembre 2019 – aveva previsto l'immediata applicazione del meccanismo di controllo in riferimento ai fattori di cui alle lettere a) e b) dell'art. 4, par. 1 del regolamento IED, nonostante quest'ultimo non fosse ancora operativo in Italia e mancasse il d.p.c.m. attuativo deputato a individuare gli attivi di rilevanza strategica all'interno dei settori di rilevanza europea; il decreto liquidità – risalente all'aprile 2020 – aveva disposto l'immediata operatività del meccanismo di controllo in riferimento a tutti i settori di rilevanza europea (e cioè, anche per quelli delle lettere c), d), e)), indipendentemente che il regolamento IED non fosse operativo e mancasse il decreto di attuazione. A rilevarlo, in dottrina, fra gli altri, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 78.

¹⁵⁸ Sul punto, si veda la relazione annuale del Governo al Parlamento del 2019, pp. 2 e 53. In dottrina, a descrivere tale fenomeno, S. DE NITTO, *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, cit., 580.

¹⁵⁹ Si tratta, tecnicamente, di “operazioni escluse”, cioè casi in cui il Governo ha comunicato alle imprese che le operazioni notificate non rientrano nel campo di applicazione della normativa in materia di *golden power*. Anch'esse sono cresciute nel tempo parallelamente all'aumento delle notifiche. In particolare, sono state: 1 nel biennio 2014-2016; 9 nel biennio 2016-2018; 19 nel 2019; 154 nel 2020. 276 nel 2021. Soffermando l'attenzione proprio su tale ultimo anno, ove le notifiche sono state complessivamente 496, si osserva come addirittura nel circa 55% dei casi le operazioni sono state ritenute “operazioni escluse”, a testimoniare la forte tendenza delle imprese a effettuate notifiche in via prudenziale.

dosi trascurare il fatto che i provvedimenti finali non vengono pubblicati e, senza una prassi nota¹⁶⁰, le imprese hanno difficoltà a comprendere come il Governo sia solito agire nel momento di valutare se un investimento o un'operazione ricadano nell'ambito di applicazione dell'istituto.

La tesi a sostegno della tassatività delle attività e degli attivi individuati dalla normativa secondaria appare dunque, alla luce di tutti i principi sopra richiamati, senz'altro preferibile.

Anche il giudice amministrativo, del resto, chiamato a pronunciarsi sulla problematica, ha fatto proprio tale orientamento, pur avendo lo stesso preferito richiamare i principi di derivazione euro-unitaria – ormai amalgamatisi, a dire il vero, con la nostra Costituzione economica – della libera circolazione di capitali e del diritto di stabilimento. Questi ultimi, infatti, come visto, implicano che sia rispettato il principio di non discriminazione, che richiede l'adeguata predeterminazione dei criteri d'esercizio del potere. Predeterminazione, questa, che risulterebbe nulla se il Governo potesse liberamente sostituire, con valutazioni compiute in fase amministrativa, le precedenti scelte effettuate in sede normativa e cristallizzate nei decreti con valore regolamentare. Come affermato dal giudice, allora: "è certamente ammissibile che, nel tempo, uno Stato modifichi i propri orientamenti di massima per quanto concerne ciò che può considerarsi attivo strategico o meno, e tuttavia ciò è demandato, tempo per tempo, ad una precisa scelta e responsabilità di Governo che si estrinseca nell'adozione o aggiornamento dei necessari atti di normazione secondaria"¹⁶¹. Di contro, la tesi che considera l'elenco di attività e attivi individuati dalla suddetta normativa come meramente esemplificativi, legittimando l'esecutivo ad allargare i confini della strategicità direttamente nell'esercizio dell'attività amministrativa, "porrebbe l'ordinamento italiano nuovamente in potenziale frontale contrasto con la disciplina europea"¹⁶².

¹⁶⁰ Non a caso, L.R. PERFETTI, *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, in *Sole 24 Ore*, 18 febbraio 2023 afferma che le applicazioni non formano precedenti.

¹⁶¹ Così, Tar Piemonte, Torino, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727, ove – in una complessa vicenda in cui l'istituto emerge solo tangenzialmente – il giudice amministrativo, rigettando la specifica censura dell'impresa ricorrente, ha chiarito che il Governo non avrebbe potuto provvedere – nel caso di specie, opponendosi alla cessione di partecipazioni rilevanti da parte di SITAF spa, concessionaria dell'Autostrada A-32 Torino-Bardonecchia – dal momento che non risultavano integrati i presupposti di applicazione della normativa in materia di *golden power*. Infatti, come ha rilevato il giudice, le "reti stradali e autostradali nazionali", detenute dall'impresa sopracitata, non erano strategiche nel momento di esercizio del potere (in costanza della quale vigeva ancora il precedente d.P.R. n. 85/2014), essendo queste ultime divenute tali solo nel 2020 (con l'attuale d.p.c.m. n. 180/2020). Analogamente, cfr. Cons. Stato, sez. V, 26 aprile 2022, n. 3214, che, pur riformando in generale la sentenza, ha confermato, su tale punto d'interesse, la pronuncia di primo grado.

¹⁶² Per il virgolettato, Tar Piemonte, Torino, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727. Nello stesso senso, anche: Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488; Tar Lazio, Roma, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742.

La dottrina, analogamente, sembra orientarsi nello stesso senso. Come è stato affermato, infatti, il Governo “oltre a non poter andare fuori settore [...] non può neanche andare fuori attivo – diversamente segnando – un nuovo sentiero ininterrotto della legalità”¹⁶³. Peraltro, parte della dottrina valorizza, oltre al principio di legalità, anche quello di uguaglianza, mettendo in risalto le differenze che sussistono fra gli atti regolamentari e quelli anche sostanzialmente amministrativi. Infatti, come è stato affermato, “anche per garantire l’uguaglianza [...] l’individuazione degli attivi strategici deve avvenire (solo) con atto regolamentare. Vale a dire con atto normativo generale e astratto, e non con atto provvedimentale”. Del resto, anche sul piano dell’iter di adozione, “l’atto regolamentare deve essere emanato con le forme istituzionali del regolamento ex art. 17, comma 1, della legge n. 400 del 1988 [...] mentre ciò non avviene in relazione al provvedimento applicativo”¹⁶⁴.

Ultima problematica rilevante attiene al grado di puntualità che devono possedere le formule, contenute nella normativa secondaria, che individuano le attività e gli attivi strategici. Ci si chiede, infatti, se le stesse ammettano formulazioni indeterminate o richiedano, di contro, estrema puntualità¹⁶⁵.

Anche in questo caso i principi che vengono in rilievo sono quelli su cui si regge l’agire amministrativo (legalità, imparzialità e buon andamento) e quelli di diritto euro-unitario.

Qualora fosse sempre garantita una definizione puntuale di ciò che è strategico, infatti, il Governo non incontrerebbe clausole indeterminate¹⁶⁶ e non potrebbe, di conseguenza, in fase amministrativa, estendere la portata interpretativa delle attività e degli attivi individuati in sede normativa. Che ciò avvenga, naturalmente, è auspicabile, proprio alla luce dei richiamati principi. La legalità, infatti, intesa in senso sostanziale, non verrebbe assicurata da presupposti d’esercizio del potere, indicati sì dalla norma, ma formulati in maniera eccessi-

¹⁶³ Così, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 90, che richiama F. MERUSI, *I sentieri interrotti della legalità*, in *Quad. cost.*, 2006, 273. Nello stesso senso, cfr. A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 660 e B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 657.

¹⁶⁴ In tal senso, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 90.

¹⁶⁵ Tale problematica, come precisa correttamente A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 656, nt. 1, è sorta all’indomani dell’adozione del d.p.c.m. n. 179/2020, che ha individuato attività e attivi strategici all’interno dei settori di rilevanza europea. Infatti, “è evidente la differenza che intercorre tra il d.p.c.m. n. 108/ 2014, che corrisponde al ‘nucleo storico’ della disciplina in materia di *golden power* e individua in maniera puntuale i beni e rapporti strategici nei campi della difesa e sicurezza nazionale, e il d.p.c.m. n. 179/ 2020, che spesso ricorre a formule ad alto tasso di indeterminatezza”.

¹⁶⁶ Su cui cfr. M. CLARICH-M. RAMAJOLI, *Diritto amministrativo e clausole generali: un dialogo*, cit. e S. PERONGINI, *Teoria e dogmatica del provvedimento amministrativo*, Torino, 2016, 268 ss.

vamente indeterminata. Allo stesso tempo, anche l'imparzialità e il buon andamento verrebbero pregiudicati. Ammettere formulazioni troppo vaghe significa, infatti, creare quadri di regole non trasparenti, imprevedibili, incerte, potenzialmente suscettibili di condurre a trattamenti non imparziali, nonché, potenzialmente, a un eccesso di burocrazia conseguente alla proliferazione di notifiche prudenziali. Diversamente, una formulazione che sia molto dettagliata risulterebbe funzionale a consentire alle imprese di verificare più agevolmente l'eventuale sottoposizione di una determinata operazione alla disciplina sui poteri speciali, a vantaggio di tutti i principi sopra indicati.

Anche la dottrina maggioritaria sembra essere orientata in questo senso. È stato osservato, infatti, che la tesi opposta comporterebbe la rinuncia all'aderenza rigorosa alla legalità, in vista di un asse spostato verso l'elasticità dell'azione governativa¹⁶⁷. In tal evenienza, "l'ampiezza definitoria che connota la descrizione legislativa dei *golden power* potrebbe essere fonte di numerosi contrasti con il principio costituzionale in oggetto – e cioè, con quello di legalità – e con la connessa regola della tipicità e nominatività degli atti amministrativi"¹⁶⁸. La stessa valorizzazione del principio di imparzialità, nonché di buon andamento¹⁶⁹ inducono a ritenere preferibile la tesi sostenuta. Da qui, l'auspicio che la normativa secondaria contribuisca a definire in modo puntuale ed esaustivo i presupposti soggettivi per l'esercizio dei poteri speciali¹⁷⁰.

Eppure, la giurisprudenza amministrativa sembra aver assunto, in merito a tale questione, una posizione peculiare e non del tutto condivisibile.

In un recente caso, infatti, il giudice amministrativo di primo grado si è interrogato sull'eventuale violazione del principio di legalità da parte dell'art. 11, comma 1, lett. c) del d.p.c.m. n. 179/2020, che, nell'individuare gli attivi strategici nel settore agroalimentare, include – in maniera estremamente generica – tutte "le attività economiche di rilevanza strategica e l'approvvigionamento di fatti produttivi critici della filiera agroalimentare". Nella fattispecie richiamata, il giudice ha ritenuto che il principio di legalità non fosse stato leso. Infatti, riprendendo le sue parole, la formula adoperata per individuare gli *asset* nel settore agroalimentare "tiene conto dell'impossibilità di una catalogazione puntuale e minuta degli attivi strategici", rappresentando un "adeguato compromesso tra la

¹⁶⁷ In questo senso, A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 656.

¹⁶⁸ Per i virgolettati, B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 650.

¹⁶⁹ Infatti, come rilevato da L.R. PERFETTI, *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, cit., "il problema è la formulazione delle norme in modo volutamente generico, che pone un'estrema difficoltà pratica a definire la rilevanza o meno della singola operazione. Poiché la normativa in materia di *golden power* prevede sanzioni notevoli, nell'incertezza l'investitore finirà per notificare".

¹⁷⁰ Tale auspicio è contenuto in B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 657.

tutela della libertà di impresa e la garanzia della sicurezza nazionale”¹⁷¹. Detto in altre parole – provando a inserire tali affermazioni in un contesto più ampio, pur nella speranza di non “forzare” il ragionamento della Corte – quel che sembra emergere è che l’attività di individuazione delle attività e degli attivi costituisce un’attività particolarmente complessa. E che è tale, a ben vedere, non solo poiché è quasi impossibile intercettare con precisione che cosa sia davvero strategico in un determinato momento storico, ma anche perché richiede un monitoraggio continuo in funzione dell’aggiornamento nel tempo degli elenchi di attività e di attivi. In questo contesto, allora, il giudice amministrativo ha scelto di considerare tale oggettiva difficoltà nella valutazione giurisdizionale compiuta relativa all’eventuale pregiudizio del principio di legalità, ammettendo una formulazione normativa più “ariosa”, da parte del Governo, relativamente a ciò che rientra fra tali attività e attivi.

Detto orientamento pretorio, che supporta l’ampio spazio di manovra dell’esecutivo, con il fine di evitare che talune operazioni possano sfuggire al controllo dorato e minare la sicurezza nazionale, ha trovato recentemente conferma anche nella giurisprudenza amministrativa di secondo grado.

Nella stessa fattispecie esaminata, infatti, il Consiglio di Stato¹⁷², confermando la sentenza appellata ma meglio esplicitando l’idea già sottesa alla pronuncia di primo grado, ha riconosciuto che la locuzione “non presenta l’intollerabile profilo di genericità ed indeterminatezza lamentato dall’appellante, ove si ponga mente allo scopo della normativa (primaria e secondaria) in tema di *golden power*, che è quello di apprestare una disciplina a maglie volutamente larghe al fine di non imbrigliare – e, quindi, depotenziare – il presidio costituito dalla spendita del potere omonimo”. Del resto – continua il Consiglio di Stato – l’istituto, dato che si pone “a tutela di interessi fondamentali della collettività nazionale come discrezionalmente apprezzati dal Consiglio dei Ministri, esige un fondamento normativo altrettanto ampio, elastico, flessibile ed inclusivo, che consenta di apprestare la massima e più efficace tutela agli (assai rilevanti) interessi sottostanti: in tale specifica ottica, esula qualunque addebito di indeterminatezza e genericità”. Ultimo rilievo interessante che si rinviene nella sentenza citata: la decisione finale incide sull’iniziativa economica privata in vista dell’utilità sociale, secondo lo schema dell’art. 41 della Costituzione, e non costituisce un atto con finalità afflittiva o di imposizione di una prestazione patrimoniale, con la conseguenza che non è richiesta una “particolare tassatività nell’enucleazione della fattispecie normativa”.

L’orientamento pretorio esaminato, che pur presenta il pregio di valorizzare il fine dell’istituto, non appare tuttavia condivisibile alla luce dei principi del diritto amministrativo sopra richiamati. Legittimare formule così generiche, infatti, signi-

¹⁷¹ Cfr. Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486.

¹⁷² Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

fica ammettere, tramite una concezione attenuata e solo formale della legalità, clausole indeterminate, incapaci di chiarire il presupposto d'esercizio del potere: è normale, infatti, a fronte di definizioni così vaghe, che il Governo, per tutelare la pubblica sicurezza, possa sempre ritenere che quell'attività o attivo abbiano rilevanza strategica, non costituendo la norma un reale parametro che possa ostacolare il suo intervento. Allo stesso tempo, per le ragioni già espresse, anche i principi di imparzialità e buon andamento inducono a preferire senz'altro formulazioni che non siano così tanto generiche da includere qualsiasi attività o attivo che il Governo, nell'esercizio dell'attività amministrativa, decida di farvi rientrare.

Contestualmente, come ha evidenziato la dottrina più attenta anche al diritto europeo, una lettura di questo tipo rischia di porsi in contrasto anche con il principio, previsto dai Trattati, della libera circolazione di capitali. Anche le scelte regolamentari, infatti, devono essere coerenti con tale principio e devono, perciò, essere giustificate, necessarie, non discriminatorie e, soprattutto, proporzionali: proprio tale ultimo principio, come è stato correttamente rilevato, non appare rispettato quando dette scelte non sono espresse in maniera precisa e chiara, facendo sorgere equivoci in capo alle imprese¹⁷³.

Quelle richiamate costituiscono le prime pronunce adottate dai giudici amministrativi, che, ancora, stanno “prendendo le misure” rispetto all'istituto in esame. Non a caso, se si considerano tutte le sentenze riportate, si osserva come le stesse, a seconda dei casi, abbiano manifestato una sensibilità diversa in relazione ai principi summenzionati dell'agire amministrativo¹⁷⁴. Alcune – e cioè quelle relative al carattere tassativo o esemplificativo degli elenchi – hanno valorizzato in maniera piena i principi richiamati; altre – ovverosia le ultime citate, riguardanti il grado di indeterminatezza o puntualità delle formule con cui si in-

¹⁷³ Sul punto, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 86, che riconduce la violazione del principio di proporzionalità a scelte regolamentari eccessivamente ampie. Infatti, tale Autore afferma: “il settore è solo un ambito teorico. La vera partita si gioca nell'identificazione, con regolamento governativo, dell'attivo. Questo passaggio, attuato in via regolamentare, è coerente se il percorso che va dal settore all'attivo è di tipo (fortemente) selettivo e oggettivo. Non tutte le infrastrutture inerenti al settore possono diventare attivi strategici, ma soltanto alcune: quelle dotate di un intrinseco e indiscusso carattere di strategicità. Diversamente, si viola la regola ordinamentale della proporzionalità” (p. 83).

¹⁷⁴ Rileva la diversa sensibilità delle pronunce esaminate verso il principio di legalità, A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 658, ove afferma che “a ben guardare, la posizione del Tar Lazio – Roma è peculiare: da un lato, nella parte in cui esclude che “l'esercizio dei poteri speciali possa riguardare...asset non individuati tra quelli strategici”, il giudice capitolino sembra formalmente connotare la loro individuazione alla stregua di un mero accertamento sottoposto ad una rigorosa predeterminazione normativa; dall'altro, tuttavia, nel ritenere legittima una tecnica redazionale che lascia nella sostanziale indeterminatezza il concetto di beni strategici, prefigura un salto qualitativo della funzione dell'amministrazione verso una dimensione di discrezionalità ampia, che investe anche la definizione dell'oggetto (*quid*) su cui si esercita il potere e non solo, cioè, l'*an* e il *quomodo* di quest'ultimo”.

dividuano le attività e gli attivi – al contrario, sembrano accettare un loro parziale sacrificio per la migliore tutela dell'interesse pubblico perseguito.

Peraltro, alla luce di tutta la giurisprudenza esaminata, non si escludono problematiche di coordinamento. In concreto, infatti, non sarà per nulla facile comprendere, nei casi in cui la normativa secondaria prevede formule così indeterminate, se il Governo, nel momento di valutare se un'attività o un attivo siano strategici, si stia muovendo – legittimamente – nel generico perimetro tracciato dalla normativa secondaria o stia – invece illegittimamente – estendendo il catalogo di ciò che ha rilevanza strategica, includendovi arbitrariamente attività o attivi non contemplati.

Dopo l'attività d'individuazione in astratto di attività e attivi, come detto, il Governo deve procedere con quella in concreto. E cioè: deve verificare, nel singolo caso, che un'operazione rientri effettivamente nel campo di applicazione dell'istituto, sia sotto il profilo soggettivo (con riferimento al duplice test di strategicità), che oggettivo (relativamente alle soglie di azioni e alla provenienza degli investitori, per le acquisizioni di partecipazioni, e all'oggetto o effetto dell'operazione, per l'assunzione di delibere straordinarie). Tale accertamento può concludersi in due modi: con l'avvio del procedimento di esercizio dei poteri speciali o con la dichiarazione che si tratta di un'operazione esclusa.

Ora, se si esamina l'intero quadro normativo, si osserva come tale attività preliminare, di natura amministrativa, presenti tratti di discrezionalità. La normativa primaria (con riferimento all'ambito soggettivo e oggettivo) e secondaria (con esclusivo riguardo a quello soggettivo), infatti, lasciano spazi – non eccessivi, ma comunque rilevabili – di manovra al Governo. Più in particolare, l'ambito nel quale l'esecutivo appare meno imbrigliato dalle norme autoritativamente poste dagli organi politici è proprio quello soggettivo, potendo lo stesso, in via interpretativa, per la vaghezza delle formule contenute nelle norme, estendere i confini della strategicità.

Per quanto già esposto, tuttavia, è da ritenersi che occorra valorizzare i principi dell'agire amministrativo anche, e soprattutto, nell'attività di individuazione in concreto della strategicità. Va esclusa la soluzione, allora, che consente al Governo di estendere come voglia gli ambiti strategici. Se così fosse, infatti, si negherebbe il principio di legalità inteso in senso forte, con l'effetto di trasformare l'attività compiuta dall'esecutivo: lo stesso, infatti, anziché verificare soltanto che una determinata operazione rientri nel campo di applicazione della disciplina in materia di *golden power*, così come perimetrata dalla normativa secondaria, finirebbe, in fin dei conti, per accertare solo l'impatto dell'operazione sulla sicurezza del Paese, con la libertà di assoggettare la stessa a controllo secondo opportunità. La verifica di assoggettabilità di un'operazione alla disciplina in materia di *golden power* diverrebbe, cioè, a rischio di arbitrio, in contrasto con il principio di legalità, ma anche di imparzialità (per l'assenza di trasparenza e prevedibilità, nonché per i rischi di discriminazione) e buon andamento (in

relazione all'eccesso di burocrazia), oltre che con quelli di diritto europeo (libera circolazione di capitali).

4.4. *Il potere "a valle": l'esercizio (o meno) dei poteri speciali, la scelta del tipo di potere ed eventualmente dei contenuti*

Esaminando il potere che si manifesta "a valle", che ogni volta presuppone che l'operazione rientri nel campo di applicazione della normativa in materia di *golden power*, emerge, ancora una volta, l'alta discrezionalità che connota l'attività dell'esecutivo.

Relativamente a tale fase di esercizio del potere, il Governo si trova a compiere diverse scelte, che meritano di essere prese in considerazione singolarmente.

La prima è quella relativa all'*an*, dovendo l'esecutivo verificare se l'operazione legittimi l'esercizio dei poteri speciali in virtù dell'accertamento della sussistenza dei presupposti di esercizio (come visto, diversi per settore e a volte anche in base al tipo di prerogativa), alla luce degli eterogenei elementi di valutazione degli stessi.

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

Tale rilievo è stato confermato, di recente, dalla giurisprudenza amministrativa. Il Consiglio di Stato, infatti, in una recente sentenza¹⁷⁵ – pur mettendo in chiaro che il provvedimento finale non è espressione di "arbitrio decisionale", dal momento che "deve poggiare su un *iter* argomentativo coerente, fondato sui criteri posti a monte dalla legge – ha fortemente messo in rilievo l'alto tasso di discrezionalità dell'attività svolta dal Governo.

Dinanzi a tale dato, sono emerse alcune questioni giuridiche.

¹⁷⁵ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

In particolare, ci si è chiesti, primariamente, se nella valutazione dell'esecutivo possano venire in rilievo ragioni diverse dalle caratteristiche oggettive dell'operazione oggetto di controllo.

Una risposta negativa può offrire qualche maggiore spazio di certezza del diritto, eliminando qualche profilo di opinabilità nella valutazione. Una soluzione positiva, di contro, si pone a vantaggio dell'efficacia dello strumento, anche in relazione al fine di proteggere adeguatamente la sicurezza nazionale.

La risposta preferibile non può che essere, tuttavia, quella positiva. Diversamente, non si terrebbe conto, ad esempio, della provenienza e delle caratteristiche dell'investitore, circostanze invece fondamentali nella valutazione svolta dall'esecutivo. Se non si tenesse conto di tali elementi, infatti, il meccanismo di controllo diverrebbe – forse meno discrezionale, ma senz'altro – troppo poco efficace, miope rispetto alle minacce derivanti dagli investimenti.

A suffragare la suddetta risposta, v'è innanzitutto il dato normativo, che, nell'indicare gli elementi utilizzati dal Governo per valutare la sussistenza dei presupposti d'esercizio, attribuisce specifica rilevanza, in certi casi, proprio alla provenienza dell'investitore¹⁷⁶. Oltre alla normativa, però, la questione è stata recentemente oggetto di chiarimento da parte della giurisprudenza amministrativa. Il Consiglio di Stato, infatti, nella stessa sentenza citata¹⁷⁷, ha affermato che la valutazione in esame “non costituisce un dato oggettivo e, per così dire, inconfutabile riveniente dalle caratteristiche dell'operazione in sé atomisticamente considerate, ma rappresenta la risultante di una ponderazione altamente discrezionale”, ove si tiene conto, oltre che dell'operazione, anche, e soprattutto, dell'investitore.

In particolare, come chiarisce lo stesso giudice, occorre considerare tre profili dell'investitore¹⁷⁸: la provenienza extra-europea; il controllo pubblico; il regime non democratico del Governo che svolge detto controllo. Proprio soffermandosi sulla provenienza dell'investitore, il massimo giudice amministrativo ha rilevato che le operazioni compiute da un operatore economico di “uno Stato terzo estraneo all'Unione Europea e – quale ulteriore elemento da considerare – con cui non intercorrono formali e cogenti legami di alleanza (si pensi, *in primis*, a quello riveniente dal Trattato NATO)” implicano un controllo più intenso, in cui sono coinvolte ineludibilmente anche “considerazioni di politica internazionale e di sicurezza, tese a preservare non solo il funzionamento corretto del

¹⁷⁶ Si rinvia alle note 79-81 di questo capitolo.

¹⁷⁷ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

¹⁷⁸ Nella sentenza in esame, infatti, il giudice amministrativo rigetta l'appello ritenendo che il Governo abbia legittimamente esercitato il potere in considerazione degli impatti che l'operazione potrebbe avere su fattori produttivi critici della filiera alimentare – oltre che, si noti bene – della “riconcucibilità della società acquirente al Governo di un Paese estraneo all'Unione Europea – la Cina – e connotato da una forma di governo differente da quelle occidentali”.

mercato nazionale, messo in pericolo dalla presenza di un operatore *longa manus* di uno Stato straniero, ma la stessa effettività del principio costituzionale supremo di cui all'art. 1, comma 2 (“*La sovranità appartiene al popolo*”), potenzialmente vulnerato da acquisizioni di *asset* fondamentali per la collettività nazionale da parte di Stati stranieri che, ad avviso del Governo, non diano sufficienti garanzie circa il relativo uso”. In quest’ottica, dunque, la considerazione della provenienza e delle caratteristiche dell’investitore sembrano persino trovare, nel ragionamento del Collegio, un addentellato costituzionale. Qualora non si considerassero detti profili, infatti, potrebbe essere pregiudicato lo stesso principio di sovranità popolare.

La seconda questione problematica, direttamente connessa alla prima, è se vi sia spazio per una valutazione di natura geopolitica.

Naturalmente, se si tiene conto delle caratteristiche e della provenienza dell’investitore, è perché, evidentemente, la geopolitica entra in gioco nella valutazione effettuata dall’esecutivo.

Quanto detto è stato confermato dal Consiglio di Stato nella sentenza già considerata¹⁷⁹, ove lo stesso ha evidenziato che la scelta dell’esecutivo di esercitare i poteri speciali costituisce “un’ampia valutazione geopolitica proiettata a scenari futuri” che è “tesa, da un lato, a preservare il Paese da possibili fattori di rischio prospetticamente rilevanti, dall’altro, e contestualmente, ad arginare iniziative di Paesi terzi potenzialmente pericolosi”. In sostanza, la scelta non è volta solo “a proteggere istanze nazionali, ma anche a non favorire esigenze e scopi di Stati ritenuti (non solo ostili, ma anche semplicemente) *competitor* o con i quali, comunque, i rapporti possano prospetticamente presentare profili di problematicità”.

Ultima questione da prendere in considerazione – a cui si era peraltro già accennato – attiene al legame che sussiste fra detta valutazione, ascrivibile alla fase decisoria e spettante al Consiglio dei Ministri, e le risultanze istruttorie, che convergono nella proposta trasmessa dal Ministro competente. Ci si chiede, infatti, se il Consiglio sia vincolato dalla proposta ministeriale e, laddove non lo sia, se debba comunque motivare in maniera rafforzata l’eventuale decisione difforme.

In merito a tale problematica, come si era detto, la giurisprudenza amministrativa si è orientata in senso opposto: la proposta ministeriale, infatti, non è vincolante e neppure fa sorgere un onere di motivazione rafforzata¹⁸⁰.

Tale atipica e forte cesura fra la fase istruttoria e decisoria¹⁸¹ è giustificata proprio dalla volontà del legislatore di non inficiare la natura geopolitica della decisione. Come è stato chiarito dal Consiglio di Stato¹⁸², infatti, la decisione “prende le mosse sì dai dati di fatto acquisiti in sede istruttoria, ma – ed è que-

¹⁷⁹ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

¹⁸⁰ Cfr. in tal senso, Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488.

¹⁸¹ A cogliere tale cesura, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 759.

¹⁸² Cfr. ancora, Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

sto il nucleo fondamentale – affronta, inquadra e qualifica l’operazione nell’ambito della più ampia postura politica dello Stato, in ottica non solo economica e finanziaria, ma in senso più globale strategica”. Da qui, consegue la possibilità del Consiglio dei Ministri di discostarsi dalle risultanze istruttorie anche senza motivare in maniera ampia.

Detto orientamento, per quanto coerente con la logica che connota l’istituto e la valutazione in esame, meriterebbe tuttavia di essere oggetto di più ampia riflessione, specialmente considerando l’evidente scostamento dalle regole generali del procedimento amministrativo, che, come noto, richiedono che vi sia un legame fra la fase istruttorie e quella decisoria da rendere trasparente mediante la motivazione.

Successivamente alla scelta relativa all’*an*, v’è quella di decidere che tipo di potere esercitare. Nei *golden power*, infatti, il Governo può optare per l’esercizio di poteri più invasivi, oppositivi e interdittivi, ovvero di quelli prescrittivi¹⁸³.

In merito a tale scelta, la legge valorizza il principio di proporzionalità ed esprime una chiara preferenza verso l’esercizio dei poteri prescrittivi.

Stante la suddetta preferenza, ci si interroga, però, innanzitutto, su quale siano gli elementi che possono o devono orientare il Governo a fare uso dei poteri più invasivi. E, in particolare, ci si chiede se anche nella scelta del tipo di potere possano venire in rilievo profili come quelli della provenienza e delle caratteristiche dell’investitore.

Anche in questo caso, ove pure il dato normativo è più opaco – dato che la scelta del tipo di potere non è direttamente associata alla provenienza degli investitori – una risposta positiva, condivisibile, è stata offerta dalla giurisprudenza amministrativa.

Infatti, il Consiglio di Stato, nella pronuncia già citata¹⁸⁴, coerentemente

¹⁸³ In particolare, nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, il Governo può imporre, all’investitore che ha acquistato una quota rilevante di partecipazioni o all’impresa nazionale che svolge un’attività di rilevanza strategica e che ha adottato una delibera relativa a un’operazione straordinaria, specifiche prescrizioni o condizioni, che sono volte a garantire la difesa e la sicurezza nazionale (in particolare, la sicurezza delle informazioni e il mantenimento delle risorse tecnologiche)(art. 1, commi 1, lett. a), 4 e 5). Nei settori delle *public utilities*, nonché in quelli di rilevanza europea, il Governo può condizionare l’efficacia dell’acquisto di una quota rilevante di partecipazioni all’assunzione, da parte dell’investitore e della società *target*, di impegni, ovvero può imporre specifiche prescrizioni o condizioni all’impresa nazionale che detiene un attivo strategico e che ha adottato la delibera relativa ad operazioni straordinarie; tutto ciò, per garantire la continuità degli approvvigionamenti, oltre che la sicurezza e il funzionamento delle reti (art. 2, commi 4 e 6).

¹⁸⁴ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289. Con tale affermazione, il Consiglio di Stato ha confermato, peraltro, quanto asserito dal giudice di prime cure, che aveva ritenuto, a fronte dell’esercizio del potere di opposizione da parte del Governo, che “il decreto contiene una giustificazione del tutto logica in ordine all’inutilità di imporre misure meno gravose del divieto dell’operazione, quali eventuali prescrizioni, in ragione della circostanza, non controversa, che l’effettivo proprietario della società acquirente è il Governo cinese” (così, Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488).

all'idea di una valutazione geopolitica altamente discrezionale che non possa non tenere conto di tali circostanze, diversamente mettendo in pericolo la sicurezza nazionale e persino il principio di sovranità popolare, ha valorizzato che “nella vicenda di specie, decisivo – circa l'esercizio del potere di opposizione in luogo del potere prescrittivo – è il fatto che l'acquirente è indirettamente (ma univocamente) espressione del Governo della Repubblica Popolare Cinese”.

Come già osservato con riferimento all'*an* della scelta, allora, anche il potere dell'esecutivo che attiene alla tipologia di prerogative da esercitare deve tenere conto dell'investitore: della sua provenienza, specie se extra-europea e se si tratta di un Paese “non amico” nel gioco delle alleanze internazionali; del controllo pubblico, verificando se l'investitore sia sottoposto all'ingerenza del proprio Governo; del livello di democraticità, e dunque del rispetto dello Stato di diritto, da parte del suddetto Governo straniero. Inoltre, vanno considerati – come si deduce sempre dalla pronuncia – gli eventuali obiettivi strategici dell'esecutivo straniero: nella sentenza, infatti, emerge come la scelta del potere si fosse basata proprio sulla considerazione che il settore alimentare – oggetto della vicenda – costituisse dichiaratamente un obiettivo strategico d'investimento previsto dal XIV Piano quinquennale cinese. In ultimo, occorre assumere, quale elemento di valutazione, l'idoneità in concreto delle misure imposte a perseguire il fine, con la conseguenza di dover considerare, nella scelta del tipo di potere, anche il grado di difficoltà di monitorare concretamente, in futuro, il rispetto dell'eventuali prescrizioni imposte¹⁸⁵.

Focalizzando l'attenzione sui poteri prescrittivi, infine, si riscontrano, anche qui, alcune questioni problematiche.

Ci si domanda, infatti, a fronte della mancanza di un elenco di tipi di prescrizioni da cui l'esecutivo può attingere, se la soluzione migliore sia quella di tipizzarle o, di contro, lasciare discrezionalità all'esecutivo.

La prima soluzione si associa a una maggiore trasparenza del quadro normativo e prevedibilità di applicazione della disciplina in materia di *golden power*, giacché la tipizzazione delle prescrizioni implica che le imprese siano in grado di conoscere previamente, rispetto al momento di esercizio del potere, il ventaglio di misure che possono essere loro imposte dall'esecutivo. Di conseguenza, detta soluzione appare preferibile qualora si vogliano valorizzare i principi di legalità,

¹⁸⁵ Infatti, nella sentenza del Consiglio di Stato (Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289), il giudice amministrativo ha legittimato la scelta dell'esecutivo di esercitare il potere di opposizione in quanto l'imposizione di eventuali prescrizioni “sarebbe [stata] oggettivamente difficile da implementare – proprio – considerata la natura sovrana del detentore sostanziale del controllo della società acquirente, ossia il Governo cinese”. Anche il giudice amministrativo di primo grado aveva valorizzato, nel relativo giudizio, la “difficoltà di attuare misure di *enforcement* realmente efficaci in caso di inottemperanza alle prescrizioni imposte per il trasferimento dell'*asset* all'estero” (Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488).

imparzialità, effettività della tutela giurisdizionale, oltre che a quelli di giustificazione, non discriminazione, proporzionalità¹⁸⁶.

La seconda opzione è legata invece all'idea che l'istituto non possa prescindere dalla variabilità del reale e che debba, "costi quel che costi", indipendentemente che si possa potenzialmente disincentivare l'investimento, proteggere la sicurezza nazionale, che potrebbe essere pregiudicata da una rigida predeterminazione delle prescrizioni. Tale soluzione valorizza il fine dell'istituto, riconoscendo all'esecutivo il potere discrezionale di configurare, di volta in volta, anche con un certo grado di creatività, la misura ritenuta più consona a evitare un nocumento al citato interesse.

Fra tali soluzioni il legislatore ha optato per la seconda, valorizzando l'idea che il Governo debba essere libero di scegliere e creare le prescrizioni che meglio si adattano alla singola fattispecie. Infatti, le suddette prescrizioni non sono state tipizzate e, in tale contesto, ove manca un apposito catalogo e la discrezionalità governativa è molto ampia¹⁸⁷, la prassi acquisisce naturale centralità (sia con riferimento al ruolo collaborativo degli operatori economici¹⁸⁸, che in relazione al contenuto diversificato delle prescrizioni¹⁸⁹).

A fronte della suddetta scelta legislativa, che sacrifica troppo la certezza del diritto in nome della sicurezza nazionale, emerge, però, una seconda questione problematica.

Ci si chiede, infatti, se l'attività dell'esecutivo possa essere davvero creativa al massimo grado o debba incontrare dei limiti, ovvero se l'attività del Governo non possa prescindere dal rispetto di alcuni principi. La soluzione deve proce-

¹⁸⁶ Come rileva G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550, un catalogo di prescrizioni consentirebbe di verificare in concreto la portata della misura imposta e l'assenza di finalità distorsive. Senza tipizzazione, v'è invece il rischio che il Governo possa imporre misure sproporzionate, ovvero giustificate da ragioni di politica economica e industriale.

¹⁸⁷ A rilevarlo, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 549.

¹⁸⁸ Dalla prassi emerge, ad esempio, che la natura creativa dell'attività dell'esecutivo viene guidata, di regola, dalla collaborazione con gli operatori economici. Le misure, infatti, vengono spesso proposte volontariamente dallo stesso investitore o dall'impresa operante nei settori strategici, in un'ottica di collaborazione con il Governo. A proporre di positivizzare tale apporto collaborativo, R. ANGELINI, *Idee per una "modernizzazione" del golden power*, cit., 49.

¹⁸⁹ La prassi evidenzia che vi sono delle misure che vengono imposte dall'esecutivo in maniera ricorrente. Ad esempio, dalle relazioni annuali presentate dal Governo al Parlamento si evince che tali prescrizioni consistono, spesso, nei seguenti obblighi: l'obbligo di inviare relazioni sul rispetto delle prescrizioni previa nomina di apposito dirigente incaricato a tal fine; l'obbligo di assicurare determinati livelli di approvvigionamento; l'obbligo di mantenere l'equilibrio economico-finanziario; l'obbligo di conservare i vertici di nazionalità italiana; l'obbligo di conservare le risorse umane e le tecnologie possedute; l'obbligo di mantenere la capacità produttiva e di rimanere un presidio produttivo del Paese; l'obbligo di salvaguardare i livelli occupazionali. Cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2018, p. 9.

dere senz'altro in questa seconda direzione: se così non fosse, infatti, come è stato detto, verrebbe superato il “divieto di riprodurre la vecchia *golden share*”¹⁹⁰, imponendo, ad esempio, misure non proporzionate.

Proprio il principio di proporzionalità costituisce, in quest'ottica, il criterio guida nel determinare il contenuto delle prescrizioni. È sulla base di esso, ad esempio, che va risolta l'ulteriore questione che attiene alla natura delle misure imposte dal Governo, rispetto alle quali ci si domanda se lo stesso possa spingersi sino a imporre misure prescrittive strutturali e non solo comportamentali. Come noto, infatti – rievocando il dibattito antitrust¹⁹¹, europeo e nazionale – le misure strutturali sono quelle che tendono a influenzare la struttura e non solo la condotta delle imprese. Dette misure, ritenute un rimedio più invasivo rispetto a quello costituito dalle misure comportamentali, se da una parte possono avere un impatto molto più significativo sull'interesse perseguito, dall'altra rischiano di comportare più gravi “effetti collaterali”, sia con riferimento al destino della singola impresa, che al mercato in sé considerato. In tale contesto, valorizzando il principio di proporzionalità – che, come noto, impone l'idoneità della misura assunta rispetto al fine che si vuole perseguire e la sua intensità limitata a quanto strettamente necessario – appare senz'altro preferibile che l'esecutivo opti, nei casi in cui sia possibile, per l'imposizione di misure comportamentali.

¹⁹⁰ In tal senso, B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 651.

¹⁹¹ Per alcuni rilievi in merito a tali rimedi, si vedano: V. MANGINI-G. OLIVIERI, *Diritto antitrust*, Torino, 2012, 177; S. BASTIANON, *Diritto antitrust dell'Unione europea*, Milano, 2011, 52; A. CATRICALÀ, A. LALLI, *L'antitrust in Italia: il nuovo ordinamento*, Milano, 2010, 70. Sui vantaggi e svantaggi dei due tipi di rimedi, si veda A. DI STEFANO, *La violazione delle misure correttive cui è subordinata l'autorizzazione di una operazione di concentrazione*, in *Conc. e merc.*, 2011, 641, nt. 2, ove afferma che “i rimedi strutturali sono comunemente ritenuti più efficaci rispetto ai rimedi comportamentali per una serie di motivi: innanzitutto, perché producono generalmente una riduzione tangibile ed immediata della quota di mercato delle imprese coinvolte; in secondo luogo, perché sono facilmente attuabili in tempi ragionevoli; infine, perché non esigono quella attività di costante monitoraggio che invece si accompagna ai rimedi comportamentali”. Tuttavia, come fa notare M. FILIPPELLI, *Le misure correttive per abusi di posizione dominante e cartelli tra imprese nel diritto della concorrenza*, in *Conc. e merc.*, 2011, 585, “si tratta di argomentazioni spesso aprioristiche e astratte”. “Si deve, infatti, riconoscere che queste considerazioni, per quanto valide in linea di massima, possono subire numerose eccezioni in singoli casi concreti [...]. Inoltre, l'osservazione della prassi attuativa delle misure strutturali, specialmente con riguardo al controllo delle concentrazioni, sfata il pregiudizio di una più agevole definizione e attuazione delle stesse [...]. D'altra parte, anche quelle caratteristiche che vengono normalmente indicate come pregi delle misure strutturali possono nascondere in punto di attuazione rilevanti insidie [...]. Ancora, non si può ignorare che i rimedi strutturali – definiti, dall'Autrice, misure così pervasive che nel cambiare l'architettura dell'impresa spesso cambiano anche quella dell'intero mercato, provocando effetti di lungo periodo talora imprevedibili – possono determinare perdite di efficienza legate alla frammentazione del mercato [...]. Inoltre, alcune caratteristiche dei rimedi strutturali indicate come pregi degli stessi si riscontrano anche in certe classi di misure comportamentali [...]”.

4.5. *Il debole sindacato svolto dal giudice amministrativo*

Dopo aver esaminato l'esercizio del complesso potere associato ai *golden power*, occorre concentrare l'attenzione sul tema della tutela giurisdizionale offerta dal giudice amministrativo.

Sul punto, va premesso che l'istituto è senza dubbio nuovo per la giurisprudenza amministrativa, che sta ancora "prendendo le misure" anche sul tipo di sindacato svolto sugli atti che ne rappresentano l'applicazione.

Tuttavia, benché il futuro potrà offrire maggiori indicazioni – anche considerando la mole di ricorsi attualmente all'esame dei giudici amministrativi – dai pochi casi pretori è comunque possibile svolgere alcune considerazioni. Più in particolare, infatti, esaminando la giurisprudenza, si ha l'impressione che il giudice amministrativo riesca a svolgere un sindacato di diversa intensità a seconda del tipo di scelta governativa oggetto d'esame: debole verso le scelte dell'esecutivo relative all'ambito di applicazione dell'istituto (connesse perlopiù all'interpretazione della nozione di attività e attivi di rilevanza strategica) e debolissimo, o finanche sostanzialmente assente, nei confronti dei provvedimenti di esercizio dei poteri speciali.

Soffermando l'attenzione, prima, su questi ultimi, va osservato che l'intensità del controllo giurisdizionale è correlato strettamente alla natura giuridica di tali provvedimenti. Non a caso, al fine di cogliere la forza del sindacato giurisdizionale, si è posto il seguente problema: escluso che la decisione di controllo costituisca un atto politico, ci si è chiesti se la stessa fosse riconducibile a un atto amministrativo in senso stretto o, al contrario, ad uno di alta amministrazione. Ovverosia, richiamando le affermazioni dei giudici amministrativi¹⁹², un atto che: a differenza di quello politico, "non è libero nei fini" ed è anzi "diretto a dare impulso alla realizzazione effettiva del fine" e che, diversamente da quello amministrativo in senso stretto, si caratterizza "per il contenuto altamente discrezionale". In sintesi: un atto "la cui peculiarità risiede nella funzione di collegamento tra indirizzo politico [...] ed attività amministrativa in senso stretto – situato in una posizione – intermedia tra gli atti di scelta dei fini da perseguire, vale a dire gli atti politici, e gli atti con i quali si attuano tali scelte, vale a dire gli atti amministrativi in senso stretto". Tale natura si ripercuote sul suo regime giuridico. Nell'atto di alta amministrazione, infatti, "per quanto ampia possa presentarsi [...] la discrezionalità", permane in ogni caso la "finalità di cura di interessi pubblici – stabiliti al di fuori di esso – nel caso concreto"¹⁹³, alla pari di quanto caratterizza tipicamente l'atto amministrativo; di conseguenza, lo stesso è "sottoposto interamente allo statuto del provvedimento amministrativo" (ad esempio, deve essere motivato¹⁹⁴) e, come questo, "è im-

¹⁹² Così, per i virgolettati, Cons. Giust. Amm. per la Regione Siciliana, 31 ottobre 2022, n. 1125.

¹⁹³ Cfr. Cons. Stato, sez. V, 2 agosto 2017, n. 3871.

¹⁹⁴ In tal senso, Tar Lazio, Roma, sez. II, 10 agosto 2022, n. 11143.

pugnabile avanti al giudice amministrativo”, così da “evitare che la scelta non sconfini nell’arbitrio”¹⁹⁵.

In relazione ai *golden power*, in particolare, tanto la giurisprudenza amministrativa¹⁹⁶, quanto la dottrina¹⁹⁷ hanno ritenuto che la decisione di controllo possa essere ascritta agli “atti di alta amministrazione”, specie considerando che tutte le scelte sottese alla decisione finale – e cioè, al potere “a valle” – si connotano per un’amplissima discrezionalità.

A fronte di tale qualificazione discende, allora, come noto, uno specifico e più debole sindacato. Infatti, come recentemente rilevato dal giudice amministrativo in merito al controllo giurisdizionale sugli atti di alta amministrazione¹⁹⁸, “in fase di scrutinio giudiziale [...] il giudice amministrativo non può spingersi oltre un controllo estrinseco e formale, né può tanto meno sindacare le ragioni di opportunità politico-amministrativa”. In sostanza, il “sindacato giudiziale è sostanzialmente debole, e cioè circoscritto ad un controllo soltanto estrinseco e formale dell’impianto motivazionale” dell’atto. Anche in relazione all’istituto esaminato, di conseguenza, tanto la giurisprudenza amministrativa¹⁹⁹, quanto la dottrina²⁰⁰, hanno sottolineato che il sindacato giurisdizionale opera, data l’amplissima discrezionalità, “nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte”.

Eppure, il controllo giurisdizionale meramente di superficie sembra apparire, nei *golden power*, anche meno effettivo rispetto a quello correlato a tutti gli altri

¹⁹⁵ Così, Cons. Stato, sez. V, 17 gennaio 2023, n. 583, relativa all’atto di nomina fiduciaria di un difensore civico.

¹⁹⁶ In tal senso, cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289; Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488; Tar Piemonte, Torino, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727.

¹⁹⁷ In dottrina, fra gli altri, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 759; L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 667; F. RIGANTI, *Annotazioni critiche in tema di golden powers e Stato regolatore nel mercato*, cit., 1910; B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 655; R. GAROFOLI, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 12; A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, cit., 745; R. ANGELINI, *Stato dell’arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 708 ss.

¹⁹⁸ Così, Tar Lazio, Roma, sez. II, 10 agosto 2022, n. 11143.

¹⁹⁹ In tal senso, Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289; Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488; Tar Piemonte, Torino, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727.

²⁰⁰ In dottrina, cfr. R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 12 e, dello stesso Autore, *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 13; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 759, che fa riferimento a un sindacato “di superficie”; L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 669; S. DE NITTO, *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, cit., 583; D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 59-111; P. MACCARONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Oss. Cost.*, 2020, n. 2, 128.

atti di alta amministrazione. È stato detto, non a caso, che la decisione di controllo costituirebbe un atto di “altissima amministrazione”²⁰¹ con discrezionalità “quasi illimitata”²⁰².

Tale configurazione discende, principalmente, dalla rilevanza dell’ambito di azione e dall’estrema delicatezza degli interessi in gioco, che rimandano alla sicurezza nazionale e che richiedono al Consiglio dei Ministri di compiere valutazioni discrezionali di natura geopolitica²⁰³.

A suffragare la lettura di un sindacato anche meno effettivo v’è, in particolare, l’atipica configurazione, nell’ambito dell’istituto, delle garanzie che il diritto amministrativo accorda usualmente ai privati.

Le suddette garanzie, infatti – che invece la dottrina²⁰⁴ ritiene (condivisibilmente) fondamentali proprio in un terreno pericoloso, come quello in esame, in cui in nome della sicurezza nazionale la discrezionalità può trasformarsi in arbitrio – risultano indebolite.

Con riguardo alle garanzie procedimentali, ad esempio, si assiste a una ristrettezza sostanziale, rilevandosi “carenze”²⁰⁵ e “lacune”²⁰⁶. Siamo molto lontani, cioè – sempre che abbia senso un confronto, giacché l’autorità governativa ha una legittimazione democratica invece assente per le autorità amministrative indipendenti – dall’idea che il deficit di legalità sostanziale venga colmato dalla legalità procedimentale²⁰⁷, come avviene invece in riferimento all’attività di regolazione svolta dalle autorità sopracitate²⁰⁸.

²⁰¹ Così, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 62.

²⁰² Così, R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 1-14.

²⁰³ In tal senso, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 60-63, che fa riferimento ai *golden power* come un istituto che si muove su un “terreno di altissima discrezionalità geopolitica”, ove, per la ragione citata nel testo, è assai probabile che il giudice amministrativo non sia in grado di esercitare un effettivo sindacato. Anche il giudice amministrativo correla l’amplessima discrezionalità alla particolarità della valutazione e degli interessi in gioco. In particolare, il giudice amministrativo di primo grado (Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488) ha valorizzato il fatto che la decisione finale è “espressione di amplessima discrezionalità, in ragione della natura degli interessi tutelati, attinenti alla sicurezza nazionale”. Il giudice amministrativo di secondo grado (Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289), ancora più esplicitamente, ha fatto riferimento alla natura geopolitica della valutazione governativa.

²⁰⁴ In tal senso, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 667 e D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 96.

²⁰⁵ Così, B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 656.

²⁰⁶ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 666.

²⁰⁷ In tal senso, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 665-666.

²⁰⁸ Sulla legalità procedimentale, si veda, da ultimo, M. RAMAJOLI, *Attività regolatoria e norme attributive dei poteri: alcune considerazioni*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2022, 25 ss. e, della stessa Au-

Si pensi, allora, a titolo esemplificativo, alla mancanza del contraddittorio che si instaura a seguito del preavviso di rigetto, che, nei *golden power*, come detto, non trova applicazione. Si consideri, ancora, che la partecipazione, già di per sé ridimensionata, si arresta “alle porte del raccordo fra fase istruttoria e decisoria, lasciando l’interessato privo di strumenti nel momento in cui – si potrebbe ritenere – servono di più”²⁰⁹. Gli apporti partecipativi, infatti, sono ammessi nel solo ambito della fase istruttoria guidata dal Ministro competente e non direttamente nella fase decisoria consiliare, che si pone come fase di massima autoritatività e poco trasparente. La conseguenza, come rilevato di recente dal Consiglio di Stato²¹⁰, è che lo stesso “difetto di istruttoria” finisce per costituire un vizio “marginale [...] limitato ai casi macroscopici in cui il Consiglio dei Ministri affermi fatti smentiti dall’istruttoria o, al contrario, neghi fatti riscontrati nella fase istruttoria”.

Oltre a quanto già rilevato, va ricordato che l’intera procedura (compreso l’esito²¹¹) è connotata anche “da un forte livello di riservatezza [...] per cui la documentazione detenuta dalle amministrazioni non è solitamente suscettibile di accesso ai documenti”²¹². Anche tale profilo rende il procedimento meno trasparente, minando anche il diritto di accesso quale ulteriore garanzia partecipativa.

Continuando l’analisi, si può osservare come la materia sembra risultare anche resistente rispetto all’effettivo rispetto dell’obbligo di motivazione²¹³, con-

trice, pur con riferimento al procedimento antitrust, *Il contraddittorio nel procedimento antitrust*, in *Dir. proc. amm.*, n. 3, 2003, 665-682.

²⁰⁹ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 667.

²¹⁰ Così, Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

²¹¹ Infine, si riscontra che la trasparenza risulta ridimensionata anche dopo che il Governo ha già provveduto. Al termine del procedimento, infatti, la decisione finale non viene pubblicata, ma soltanto comunicata alle parti notificanti. Tutto ciò, al fine di proteggere la confidenzialità e la riservatezza delle informazioni e dei documenti trasmessi dalle parti, nonché le valutazioni svolte dalle autorità competenti in una materia tanto sensibile come la sicurezza nazionale. Allo stesso tempo, la stessa non è oggetto di comunicati ufficiali della Presidenza del Consiglio dei Ministri e non è neppure accessibile ai terzi, trattandosi di un caso di esclusione assoluta del diritto di accesso documentale ai sensi dell’art. 24, comma 1, lett. a) della legge 7 agosto 1990, n. 241. In tale contesto, naturalmente, come ha rilevato la dottrina, appaiono ridimensionate la trasparenza e la prevedibilità delle valutazioni governative, sicché sarebbe auspicabile che venisse previsto l’obbligo di pubblicazione anche solo per estratto della decisione finale (oltre al fatto che il Governo dovrebbe prestare maggiore cura al rispetto dell’obbligo – questo sì già previsto dalla legge – di presentare la relazione annuale al Parlamento). Cfr. G. NAPOLITANO, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 551 e, dello stesso Autore, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 16. Sulla trasparenza, in generale, cfr. A. BARONE-R. DAGOSTINO, *La trasparenza e il diritto di accesso*, in A.A.V.V., *Istituzioni di diritto amministrativo*, Torino, 2017, 199-231.

²¹² Così, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 759.

²¹³ Così, B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 653.

fermando la (già in essere) crisi della motivazione, oggetto frequente di de-quotazione e de-potenziamento²¹⁴. Tale affermazione è suffragata da due rilievi. Il primo è che non v'è spazio per la motivazione rafforzata: da una parte, infatti, essa non viene in essere con riferimento all'art. 10-bis della legge n. 241/90, che, come detto, non si applica all'istituto; dall'altra, essa non emerge neppure nelle ipotesi in cui il Consiglio si discosti dalla proposta ministeriale, dato che, in virtù della cesura fra fase istruttoria e decisoria, lo stesso può provvedere in senso difforme senza motivare in maniera rafforzata. Il secondo è che, nella prassi, la motivazione c'è, ma è scarsa: “la parte dispositiva [...] prevale nettamente sull'esposizione dell'istruttoria e del bilanciamento degli interessi ad essa conseguito. Questa seconda parte [...] risulta estremamente scarna”²¹⁵.

In questo quadro, allora, che dimostra come l'architettura dei *golden power* si connoti per avere “sfumature autoritative senza contrappesi a tutela del privato”²¹⁶, il sindacato non può che risultare concretamente molto debole e poco effettivo²¹⁷.

²¹⁴ In dottrina, sulla de-quotazione dell'obbligo di motivazione, si vedano: M. RAMAJOLI, *Il declino della decisione motivata*, in *Dir. proc. amm.*, n. 3, 2017, 894; F. CARDARELLI, *La motivazione del provvedimento. Commento all'art. 3 della legge 241/90*, in M.A. SANDULLI (a cura di), 2017, Milano, 373-509; B.G. MATTARELLA, *Il declino della motivazione*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007, n. 6, 620.

²¹⁵ Così, B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, cit., 654.

²¹⁶ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 669.

²¹⁷ In tal senso, L.R. PERFETTI, *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, cit., ove afferma che la tutela giurisdizionale “è quasi impossibile” perché “nella genericità delle norme, lo stesso giudice ha armi spuntate”. Ciò si traduce – come chiarisce ancora l'Autore – in una “insindacabilità delle decisioni” assunte da parte di una “autorità tipicamente amministrativa (il Governo) che opera in un ambito di pura opportunità”; analogamente, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 63.

Al limite, come rilevato dalla dottrina, sembra emergere un limitato spazio di controllo circa la proporzionalità del potere. Detto controllo sembra sia stato concretamente esercitato dal giudice amministrativo – seppur, a oggi, solo a favore delle scelte dell'esecutivo – con riferimento al tipo di potere da esercitare. In una fattispecie già richiamata, infatti, il giudice amministrativo ha sindacato le scelte governative in rapporto al principio di proporzionalità nella graduazione delle misure applicabili. Per alcuni rilievi, R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 13, ove commenta il passaggio delle sentenze (Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289, Tar Lazio, Roma, sez. 1, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488) in cui il giudice amministrativo effettua il controllo sulla proporzionalità delle misure inflitte dal Governo, ritenendo che, correttamente, lo stesso avesse considerato che “la verifica di idoneità delle prescrizioni [...] non va necessariamente condotta in astratto, ma anche in concreto, in specie interrogandosi sulla reale possibilità che misure prescrittive, pure in astratto ammissibili, siano concretamente attuabili e monitorabili dall'amministrazione”. In dottrina, si vedano anche A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 762; R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, cit., 10; L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 665; A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 658.

Oltre al controllo giurisdizionale che riguarda il potere a valle, v'è quello che concerne l'esercizio dei poteri a monte, e cioè che attiene all'individuazione, sia in astratto che in concreto, dei presupposti d'esercizio (soggettivi e oggettivi) dell'istituto.

In questi casi, come emerge dalla stessa giurisprudenza amministrativa, il giudice è tenuto a compiere una verifica – addirittura – “rigorosa”²¹⁸.

Eppure, salvo qualche Autore che ha sostenuto che in questo spazio il giudice amministrativo eserciti un “attento sindacato”²¹⁹, in realtà, non sembra che ciò avvenga effettivamente. Senz'altro emerge uno scrutinio più forte rispetto a quello che viene esercitato sui poteri “a valle” – che, del resto, è proprio minimale – ma ciò non significa che il controllo svolto dal giudice amministrativo sia profondo.

Come già visto, infatti, la giurisprudenza amministrativa, in un caso in cui veniva impugnato sia il regolamento che l'atto esecutivo, e cioè in una fattispecie in cui era contestata l'attività di individuazione sia in astratto che in concreto degli ambiti strategici da parte del Governo, ha ammesso formulazioni molto generiche delle attività e degli attivi. Lo stesso, infatti, sacrificando parzialmente i principi dell'attività amministrativa (il principio di legalità, l'imparzialità, il buon andamento) e quelli di diritto europeo (la libera circolazione di capitali), ha sostenuto che l'indeterminatezza della formulazione dei regolamenti contestati non determinasse alcuna illegittimità, autorizzando contestualmente il Governo a esercitare un'amplissima discrezionalità in sede provvedimentale.

Detta circostanza non può essere trascurata e appare, anzi, sintomatica di una certa deferenza del giudice amministrativo verso le scelte dell'esecutivo.

Tale lettura è condivisa, del resto, anche dalla dottrina maggioritaria. A fronte dell'orientamento pretorio sopra citato, infatti, il Governo appare titolare di un'enorme discrezionalità “che investe anche la definizione dell'oggetto (*quid*) su cui si esercita il potere e non solo – come già visto – l'*an* e il *quomodo* di quest'ultimo”²²⁰. A fronte di tale discrezionalità dell'esecutivo e del “passo indietro” realizzato dal giudice amministrativo, appare condivisibile, allora, la preoccupazione di chi ha sostenuto che “il rigore invocato – quando il giudice ha richiesto una verifica rigorosa – rischia [...] di dimostrarsi poco efficace alla prova dei fatti”²²¹.

²¹⁸ Cfr. Tar Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488, ma anche, ancor prima, Tar Lazio, Roma, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742.

²¹⁹ Cfr. D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 74.

²²⁰ Così, A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 658.

²²¹ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 667.

In sintesi, emerge un sistema fortemente autoritativo, con un evidente squilibrio fra il potere dell'esecutivo e le garanzie dei privati, ove: domina l'alta amministrazione e l'amplia discrezionalità del Governo in ordine al *quid*, all'*an* e al *quomodo* nell'esercizio del potere; spicca la specialità degli interessi in gioco, che determina valutazioni di stampo anche geo-politico; vi sono flessioni evidenti dei principi dell'attività amministrativa aventi fondamento costituzionale (legalità, imparzialità e buon andamento) e di quelli del mercato unico di derivazione euro-unitaria (libera circolazione di capitali); trovano scarsa attuazione i tradizionali e noti istituti di partecipazione e di trasparenza.

Nel suddetto contesto, ove il sindacato giurisdizionale incarna una garanzia solo formale e non sostanziale, la dottrina esprime naturalmente alcune preoccupazioni.

Il principale timore, in ragione della "fuga dell'esercizio dei poteri autoritativi dalla cornice dei principi costituzionali e euro-unitari che regolano l'attività amministrativa"²²², è quello legato allo sconfinamento nell'arbitrio: infatti, se l'azione del Governo non è "sufficientemente ristretta da una adeguata pre-determinazione normativa, rischia di trasfigurarsi in arbitrio e di dare luogo ad una sorta di potere *extra-ordinem* dello Stato in campo economico"²²³.

Inoltre, e per ultimo, quale ultima preoccupazione correlata al ruolo dello Stato in campo economico, a fronte di tale quadro di incertezza in capo agli operatori del mercato emerge senz'altro anche il rischio che il meccanismo di controllo possa essere snaturato "per divenire, più o meno direttamente, all'interno di una crescente tendenza alla de-globalizzazione (e ricomposizione in blocchi), uno strumento statale dirigistico"²²⁴, se non espressione, addirittura, di sovranismo economico²²⁵.

²²² Così, A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 659, ove l'Autore si auspica che il parziale sacrificio dei principi dell'attività amministrativa possa essere colmata almeno dalle garanzie procedurali e processuali: infatti, "l'indebolirsi dell'ancoraggio dei poteri speciali al principio di legalità in senso sostanziale può essere tollerato solo se adeguatamente compensato da un rafforzamento delle garanzie procedurali e processuali a tutela del privato". Tuttavia, alla luce dell'analisi condotta nel testo, si osserva come le garanzie sopracitate non consentano un recupero della certezza del diritto che consegue alla piena applicazione dei tradizionali principi dell'attività amministrativa.

²²³ Così, A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, cit., 656.

²²⁴ Così, B. ARGIOGLAS, *I golden power tra Stato e mercato*, cit., 724.

²²⁵ Sul punto, cfr. l'interessante contributo di A. SERRAVALLE, C. STAGNARO, *Contro il sovranismo economico*, Milano, 2020, il cui capitolo IV, dedicato al nazionalismo economico, si sofferma proprio sul tema del controllo sugli investimenti esteri.

5. *La difficoltosa compatibilità dell'istituto con i limiti sovranazionali di derivazione euro-unitaria*

A conclusione di questo capitolo, occorre indagare il rapporto dell'istituto con i limiti sovranazionali, di derivazione euro-unitaria, che avevano comportato anche il superamento della precedente azione dorata: infatti, come già precisato nel precedente capitolo, è proprio dall'ordinamento dell'Unione europea che discendono i limiti più stringenti in materia di controllo sugli investimenti, a cui i pubblici poteri nazionali devono sottostare nell'esercizio dell'attività normativa e amministrativa²²⁶.

²²⁶ I limiti unionali sembrano essere quelli più stringenti. Infatti, il corpo di regole codicistiche di diritto societario, inciso dai *golden power* nonostante la riconduzione dell'istituto al diritto amministrativo, non pone direttamente vincoli, la cui violazione sia poi causa d'illegittimità, ai pubblici poteri nazionali. In dottrina, sull'incidenza dell'istituto sul diritto societario, cfr. fra gli altri, A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, cit., 733-793; V. DONATIVI, *Golden powers. Profili di diritto societario*, Torino, 2019; A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, cit., 7; L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss. Un discorso più articolato riguarda la compatibilità con la Costituzione economica (a porre la questione, di recente, anche L.R. PERFETTI, *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, cit.). Sotto tale profilo, si ritiene, quale premessa, che i *golden power* siano perfettamente riconducibili al comma 3 dell'art. 41, in quanto costituiscono la massima espressione dell'autorità dello Stato che limita la libertà economica degli operatori del mercato in funzione di "controllo", affinché l'attività economica possa essere indirizzata a fini sociali, che sono qui identificabili con la sicurezza nazionale (in tal senso, R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, cit., e L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss.). Meno attinente appare, invece, il riferimento all'art. 43 della Costituzione (cfr. sul punto, F. GASPARI, *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*, cit., 123). Alla luce di tale inquadramento, v'è da chiedersi se i *golden power* siano conformi al comma 1 dell'art. 41 della Costituzione. In relazione a tale indagine, la Consulta deve tenere conto, nell'interpretare il testo costituzionale, anche del diritto europeo, in quanto l'art. 41, per la sua natura anfibia, è riuscito ad "aprire il varco" ai principi europei contenuti nei Trattati senza richiedere la minima revisione costituzionale (sul punto, G. AMATO, *La nuova Costituzione economica*, in G. DELLA CANANEA-G. NAPOLITANO (a cura di), *Per una nuova Costituzione economica*, Bologna, 1998, 12 e G. GUARINO, *Pubblico e privato nell'economia. La sovranità tra Costituzione e istituzioni comunitarie*, in *Economia e dir. del terziario*, 1992, 7 ss.). A tale disposizione, non a caso, viene oggi data un'interpretazione evolutiva, riconoscendo, dietro la libertà d'iniziativa economica, anche i principi della concorrenza e del mercato unico, ivi inclusa la libera circolazione di capitali. Di conseguenza, i suddetti principi costituiscono degli scopi anche della legislazione nazionale e di cui anche il giudizio di costituzionalità finisce, inevitabilmente, per tenere conto. In merito a quest'ultimo controllo, esso è finalizzato a verificare non solo che le restrizioni siano giustificate da "fini sociali" – come potrebbe sembrare dalla sola lettura del dato normativo – ma anche la loro conformità con i principi di proporzionalità e di ragionevolezza, a sua volta da valutare, quest'ultima, in combinato disposto con il principio di uguaglianza di cui all'art. 3 della Costituzione (sul punto, cfr. M. DELSIGNORE, *Il contingentamento dell'iniziativa economica privata, Il caso non unico delle farmacie aperte al pubblico*, Mi-

Richiamando in sintesi quanto emerso all'esito del primo capitolo, allora, va ricordato che i suddetti limiti, che si atteggiavano in maniera leggermente diversa a seconda che il monitoraggio riguardi gli investimenti interni o esterni, consistono: nella coerenza con le previsioni del regolamento IED, solo per la parte relativa ai controlli sugli investimenti extra-europei; nella salvaguardia del principio di libera circolazione capitali, in ogni caso, e cioè sia nel controllo delle acquisizioni intra-europee che extra-europee.

Ora, cercando di comprendere se i *golden power* siano compatibili con i Trattati europei, appare utile riscontrare, come premessa, che fra la normativa nazionale e il regolamento IED vi sono molti punti di vicinanza e pochissimi elementi di divergenza, che, a ben vedere, non pongono le due discipline in contrasto fra loro²²⁷, ma sono sintomatici di una maggiore specificazione delle previsioni da parte del legislatore nazionale, che ha scelto di dettagliare le regole

lano, 2008, 55). In merito a tale controllo, tuttavia, si riscontra una tendenziale deferenza della Consulta verso le scelte legislative, avendo la stessa quasi sempre accettato la dilatazione dell'intervento pubblico in materia economica (cfr. M. RAMAJOLI, *La regolazione amministrativa dell'economia e la pianificazione economica nell'interpretazione dell'art. 41 della Costituzione*, in *Dir. amm.*, 2008, 121 ss.). Alla luce di quanto detto, allora – quale ultimo passaggio argomentativo che svela la ragione per la quale si è ritenuto di concentrare l'analisi principale, nel testo, sulla compatibilità dei *golden power* con il diritto dell'Unione europea – va osservato che, nel valutare la legittimità delle misure restrittive alle libertà economiche, i criteri utilizzati dalla Consulta nel giudizio di costituzionalità inerente all'art. 41 sembrano essere, pur nella naturale diversità delle formulazioni e terminologie, molto simili a quelli usati dalla Corte di Giustizia nel giudizio relativo alla conformità delle previsioni nazionali restrittive con la libera circolazione di capitali. Confrontando detti criteri, infatti, emerge che, nel giudizio dinanzi alla Corte Costituzionale, così come in quello che si svolge dinanzi al Giudice europeo, la misura restrittiva nazionale deve essere giustificata, ragionevole e non discriminatoria, nonché proporzionata. Quel che sembra essere diverso, però, nei due giudizi, è soprattutto l'atteggiamento delle Corti: deferente verso le scelte legislative nazionali, per la Corte Costituzionale, ben più rigoroso nei confronti delle stesse misure, per la Corte di Giustizia. Se così è, dunque, si può affermare, in maniera forse coraggiosa, ma non eccessivamente azzardata, che se il legislatore nazionale è capace di rispettare i vincoli europei, così come rigidamente intesi dalla Corte di Giustizia, allora, con alta probabilità, si sarà conformato anche a quelli costituzionali, per come interpretati dalla Consulta. In sintesi, i vincoli che emergono dalla nostra Carta fondamentale non sembrano poter avere una pregnanza superiore rispetto a quelli derivanti dall'ordinamento europeo, sicché è su questi ultimi che verrà condotta l'indagine principale. Sull'art. 41 della Costituzione, si vedano, in dottrina, oltre agli Autori già citati in questa nota, senza pretese di esaustività: U. POTOTSCHNIG, *Poteri pubblici ed attività produttive*, in *Scritti scelti*, Padova, 1999, 651; G. AMATO, *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. cost.*, 1992, 7-12; M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983, 71, nt. 64; F. GALGANO, *Sub Art. 41*, in G. BRANCA, A. PIZZORUSSO (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1982; M. GIANINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977, 126; A. BALDASSARRE, voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, 1971, 592 ss.

²²⁷ A rilevarlo, di recente, Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289, ove il Collegio precisa che “la normativa nazionale di cui al D.L. n. 21 del 2012 è conforme al diritto unionale” e, in particolare, al richiamato regolamento IED.

minime euro-unitarie, con riferimento alla finalità dell'istituto²²⁸, nonché al suo ambito di applicazione soggettivo²²⁹ e oggettivo²³⁰. Di conseguenza, se così è, l'ambito di indagine viene a ridursi, richiedendo di valutare soltanto la coerenza dell'istituto, tanto con riferimento ai controlli sugli investimenti intra-europei che extra-europei, con il principio della libera circolazione di capitali.

Sotto tale ultimo profilo, allora, va segnalato che il legislatore, nonostante gli sforzi, è riuscito soltanto parzialmente a rendere la disciplina nazionale conforme ai Trattati europei. In particolare – ragionando sulle condizioni che consentono di limitare in maniera legittima la libera circolazione di capitali – mentre il principio di giustificazione²³¹ e proporzionalità²³² sembrano essere rispettati, la

²²⁸ Confrontando le finalità, la disciplina nazionale finalizza l'istituto alla protezione di interessi vitali, extra-societari, connessi alla sicurezza del Paese, che vengono meglio precisati a seconda del settore o della tecnologia strategica presa in considerazione. In tal senso, essa appare più specifica, ma certamente conforme, alla minimale disciplina unionale, che, meno analiticamente, si limita a proteggere la sicurezza e l'ordine pubblico nell'intero territorio dell'Unione.

²²⁹ Rispetto all'ambito soggettivo, confrontando la disciplina nazionale con quella europea – che, come visto, contiene un ampio ed eterogeneo elenco di “fattori”, comunque non vincolante e tassativo per gli Stati membri – si rileva che il legislatore nazionale ha voluto garantire la piena adesione alla normativa europea. Lo stesso, infatti, come già visto, ha assicurato la medesima estensione degli ambiti strategici, operando, tramite il decreto sulla sicurezza cibernetica, un espresso rinvio all'art. 4, par. 1 del regolamento IED. Assicurata la copertura di tali aree strategiche, e dunque la piena conformità con il diritto europeo, la disciplina nazionale appare invece ben più precisa nell'individuare le attività e gli attivi strategici mediante la normativa secondaria.

²³⁰ Per quanto concerne l'ambito oggettivo, mettendo a confronto le due discipline, emerge un insieme di regole ben più specifico all'interno della normativa nazionale. Infatti, sotto un primo profilo la normativa nazionale, realizzando una graduazione della protezione a seconda degli ambiti strategici (infatti, come detto, i servizi connessi alla tecnologia 5G hanno la massima protezione, seguiti dalla difesa e dalla sicurezza nazionale e poi da tutti gli altri settori strategici), finisce per attribuire rilevanza alla quota azionaria che l'investitore intende acquisire e al valore dell'operazione, a differenza della disciplina europea che non gradua la tutela in base ai settori e, con la sua maggiore genericità, considera irrilevante sia l'entità della partecipazione oggetto d'acquisto, che il valore dell'investimento. Inoltre, sotto un secondo profilo, si rileva che la disciplina nazionale individua con maggiore precisione, rispetto a quella europea, quelli che sono i presupposti d'esercizio del potere speciale, che variano in base al settore strategico ed eventualmente, all'interno di determinati settori, anche in funzione del potere esercitato. Infine, sotto un ultimo profilo, la disciplina nazionale predispone un sistema complesso e articolato di elementi per valutare la sussistenza dei presupposti di esercizio del potere, ove detti elementi variano, in particolare, in base al settore strategico, alla tipologia di poteri e alla provenienza dell'investitore: un sistema, questo, ben più articolato rispetto alle poche previsioni contenute nel regolamento IED.

²³¹ In merito alla giustificazione della misura, come detto, la disciplina nazionale, conformemente a quanto richiesto dalla Corte di Giustizia, prevede la finalizzazione del meccanismo di controllo alla sicurezza nazionale, escludendo che lo stesso possa essere utilizzato per perseguire obiettivi di politica economica e industriale. Tuttavia, va rilevato che, con l'art. 17 del decreto liquidità, il legislatore aveva previsto che, durante il periodo pandemico – e cioè, a seguito delle diverse proroghe, fino al 31 dicembre 2022 – pur nei soli settori di rilevanza europea agroalimentare e siderurgico, i poteri speciali potessero essere esercitati per perseguire finalità diverse dalla

conformità della disciplina in materia di *golden power* con quello di non discriminazione, al di là dei meri richiami contenuti nel testo della normativa, solleva non poche incertezze.

A ben vedere, infatti, la disciplina in materia di *golden power* si connota, se la si confronta con quella della precedente azione dorata, per una definizione più analitica degli ambiti strategici, dei presupposti d'esercizio dei poteri e degli elementi per valutare la loro sussistenza²³³. Inoltre, la stessa ha traslato definitivamente l'istituto verso il diritto amministrativo, circostanza da cui discende che, almeno formalmente, il Governo esercita un potere amministrativo, adottando provvedimenti motivati, all'esito di un procedimento connotato da termini certi e rigorosi, sindacabili dal giudice amministrativo. Eppure, l'impressione maturata è che la predeterminazione legislativa di ciò che è strategico, dei presupposti d'esercizio e degli elementi di valutazione, pur essendo senz'altro più puntuale rispetto al passato, sia ancora insufficiente, dal momento che riduce solo in minima parte la discrezionalità governativa ed è capace di offrire ancora poca prevedibilità agli investitori²³⁴. Tutto ciò, con inevitabili ricadute, a valle, anche sul piano della tutela giurisdizionale, che, come visto, rischia di essere debole, finanche sostanzialmente assente, nel sindacare le scelte di alta amministrazione compiute dal Governo, tanto più se si considera che dette decisioni recano con sé risvolti geopolitici difficilmente scrutinabili dal giudice amministrativo.

Tale impressione sembra essere avvalorata da tre circostanze fattuali: la prima è che, per anni – e, cioè, fintantoché non è cambiato l'approccio delle istituzioni europee sul tema dei controlli sugli investimenti – la stessa Commissione europea ha manifestato incertezze in merito alla compatibilità della disciplina in materia di *golden power* con il diritto dell'Unione, al punto da procedere con

sicurezza nazionale. Detta apertura risultava certamente non coerente con le indicazioni provenienti dalle istituzioni europee, che non ha mai ammesso giustificazioni diverse e che, anche negli atti atipici adottati nel marzo del 2020, a seguito dello scoppio anche in Europa della pandemia da covid-19, avevano sì legittimato l'uso dei meccanismi di controllo per obiettivi di politica industriale, ma con limitato riferimento agli investimenti extra-europei, e non estendendolo, invece, in via generalizzata – come ha fatto il legislatore nazionale – anche a quelli intra-europei. In ogni caso, tale previsione nazionale, non coerente al diritto unionale, ha perso efficacia a partire dal 1 gennaio 2023.

²³² Infatti, la normativa in materia di *golden power* prevede poteri operanti solo in via successiva e dispone che vi sia graduazione fra le diverse prerogative, manifestando un'espressa preferenza per il potere prescrittivo in luogo di quelli oppositivi e interdittivi.

²³³ In tal senso, in dottrina, M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, cit., 687; F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, cit., 58; C. SAN MAURO, *La disciplina della nuova golden share*, cit., 14.

²³⁴ In tal senso, R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, cit.

l'archiviazione formale della procedura d'infrazione avviata nel 2011 solo nel febbraio 2017²³⁵; la seconda è che lo stesso Governo, evidentemente consapevole dell'altro grado di discrezionalità dello strumento, ha auspicato, nelle relazioni annuali al Parlamento, l'adozione di future linee guida – invero mai adottate – che possano rendere l'esercizio dei poteri speciali “una conseguenza di carattere formale” direttamente derivante da tali atti preventivi²³⁶; la terza e ultima rimanda al contenzioso amministrativo sorto in relazione a ciò che viene definito strategico dal legislatore, la cui stessa sorgenza sta a denotare l'incertezza che si riscontra negli operatori del mercato, che, a fronte dell'ampia discrezionalità del Governo – pur legittima e ineliminabile secondo il giudice amministrativo – non sono sempre in grado di comprendere se un'attività o un attivo abbiano rilevanza strategica per il nostro Paese.

Non a caso, anche la dottrina, pur nella convinzione pressoché unanime che un margine di discrezionalità sia fisiologico per difendere la sicurezza nazionale da minacce non sempre interamente prefigurabili, appare divisa circa la compatibilità dell'istituto stesso con la libera circolazione di capitali e, perciò, con il diritto unionale.

Secondo una prima tesi²³⁷, infatti, è sufficiente valorizzare la maggiore puntualità della nuova disciplina rispetto a quella dell'azione dorata e rilevare, sullo specifico punto, che la normativa in materia di *golden power* non delinea condizioni d'esercizio del potere meno precise e dettagliate rispetto a quelle della normativa belga che aveva superato il vaglio della Corte di Giustizia. Tanto basta, in sostanza, per ritenere salva la disciplina nazionale dalle scure del Giudice europeo.

In base a una seconda tesi²³⁸, invece, la discrezionalità del Governo, indi-

²³⁵ Cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2016, p. 28 e del 2018, p. 4.

²³⁶ Cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2016, p. 26.

²³⁷ Cfr. M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, cit., 83 e 86; G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici della prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, cit., 576 e, dello stesso Autore, *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, cit., 660; E. FRENI, *Golden share: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, n. 1, 25 ss.; G. URBANO, *Le società a partecipazione pubblica tra tutela della concorrenza, moralizzazione e amministrativizzazione*, in *Amministrazione in Cammino*, 2013, 1, secondo il quale “sembra che il legislatore italiano abbia appreso la lezione del giudice comunitario del passato, contornando l'esercizio dei nuovi poteri speciali di stringenti limiti”.

²³⁸ Cfr. S. SANTAMARIA, *Il controllo degli investimenti esteri diretti tra la protezione degli assets strategici e la tutela degli investitori. Questioni di compatibilità*, in *Federalismi*, 2023, n. 6, 188 ss.; R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e “sviamento protezionistico”*, cit., 333 e, della stessa Autrice, *Neo colbertismo ‘domestico’ e misure difensive antiscandalo*, in *Riv. comm. int.*, 2012, n. 3, 653-654, ove afferma che la disciplina in materia di *golden power*, per l'alta discrezionalità governativa, presta il fianco a una serie di riserve, tradendo anche l'intenzione del legislatore di circoscrivere l'uso di tali poteri in vista di una minaccia concreta alla pubblica sicurezza.

pendentemente che appaia inferiore rispetto a quella prevista nell'ambito del precedente meccanismo di controllo, risulta comunque eccessiva, rischiando di disincentivare oltremodo le operazioni di investimento e realizzare discriminazioni fra gli investitori. Tutto ciò, in contrasto con il diritto dell'Unione.

Infine, in virtù di una terza tesi intermedia²³⁹, ragionevole e persuasiva, la compatibilità dell'istituto con il diritto euro-unitario deve essere valutata sulla base dei settori strategici di riferimento e del momento storico preso in considerazione. Secondo la suddetta tesi, infatti, in relazione al controllo sugli investimenti interni, occorre realizzare un distinguo: per i delicatissimi settori della difesa e della sicurezza nazionale è ammessa l'ampia discrezionalità governativa, sicché l'istituto appare compatibile con il diritto europeo; diversamente, per tutti gli altri settori strategici, la suddetta ampia discrezionalità risulta ammissibile solo durante un periodo eccezionale, come è stato quello pandemico, non potendo perpetrarsi nel tempo fino a costituire una regola stabile. Di conseguenza, ragionando in quest'ottica, la normativa in materia di *golden power*, per come è stata poi modificata dal decreto Ucraina, risulterebbe oggi incompatibile con il diritto europeo per aver stabilizzato, in via definitiva, controlli sugli investimenti interni in numerosi settori strategici per i quali non è ammissibile, ed è anzi illegittima, tanta discrezionalità.

In ogni caso, al di là dell'orientamento che si voglia accogliere, le incertezze permangono e il vivace dibattito dottrinale ne offre evidenza. In questo contesto, allora – ove la normativa nazionale si è indubbiamente avvicinata a quanto richiesto dalle istituzioni europee, pur non essendo ancora in grado di assicurare pienamente agli operatori del mercato che i poteri saranno applicati in maniera conforme ai principi del diritto europeo – diventa fondamentale esaminare come, concretamente, nella prassi, il Governo abbia esercitato le prerogative speciali.

Guardando tali numeri²⁴⁰, si può osservare che, parallelamente all'aumento delle notifiche, è cresciuto, come sua naturale conseguenza, anche il numero di

²³⁹ Sul punto, cfr. D. GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, cit., 44-54, che, prendendo in considerazione un settore di rilevanza europea, analizza la compatibilità della disciplina nazionale con il diritto dell'Unione europea alla luce delle riforme apportate durante la pandemia, ritenendo che non vi sia contrasto con i principi dei Trattati dal momento che le regole introdotte avevano solo natura transitoria. Tuttavia, l'Autore sostiene, in tale studio, che quelle stesse regole, se stabilizzate nel tempo – come è poi avvenuto – avrebbero pregiudicato il diritto euro-unitario, rischiando di far sorgere nuove procedure di infrazione che si sperava oramai di aver dimenticato. In sostanza, dunque, secondo tale Autore, l'istituto, con l'alta discrezionalità che lo contraddistingue, poteva operare verso gli investimenti intra-europei solo durante l'emergenza pandemica; terminata tale fase, dunque, quella stessa discrezionalità avrebbe condotto l'istituto ad operare verso gli investimenti interni al di fuori della legalità europea.

²⁴⁰ Infatti, i poteri speciali sono stati utilizzati: 2 volte nel biennio 2014-2016; 11 volte nel biennio 2016-2018; 13 volte nel 2019; 42 volte nel 2020; 29 volte nel 2021.

casi in cui il Governo ha deciso di esercitare i poteri speciali (oltre che il numero delle delibere di non esercizio dei poteri speciali²⁴¹, le procedure semplificate²⁴² e le notifiche incomplete o irregolari²⁴³). Nonostante il dato sia crescente, tuttavia, è possibile affermare che l'esecutivo, nei primi anni di applicazione dell'istituto, ha fatto un uso davvero sporadico dei poteri speciali, e che, successivamente, pur nell'ambito di un progressivo aumento, abbia comunque mantenuto un equilibrio nell'esercizio di tali prerogative: i numeri, infatti, risultano ancora molto contenuti dal punto di vista quantitativo e manifestano un esercizio *cum grano salis* dei poteri speciali (a tal fine, basti pensare che se si prende in considerazione il numero di casi in cui i poteri speciali sono stati esercitati, mettendolo in rapporto con il numero complessivo e sempre crescente di notifiche, emerge, negli anni, un risultato persino in diminuzione²⁴⁴).

Nei casi in cui il Governo ha deciso di esercitare i poteri speciali, peraltro, lo stesso ha fatto solo eccezionalmente uso di quelli più invasivi (ovverosia per il potere di veto e di opposizione)²⁴⁵, optando, diversamente, di regola, per quelli prescrittivi²⁴⁶. I poteri più pervasivi, infatti, sono stati utilizzati solo nei casi

²⁴¹ Negli anni, sono aumentate anche le delibere di non esercizio dei poteri speciali (che, formalmente, autorizzano il decorso del termine di esercizio del potere senza che vi sia, appunto, l'intervento del Governo). Tali delibere sono state: 17 nel biennio 2014-2016; 39 nel biennio 2016-2018; 24 nel 2019; 92 nel 2020. All'interno delle delibere di non esercizio dei poteri speciali, a partire dal 2019, il Governo ha iniziato talora a inserire anche raccomandazioni non vincolanti (ciò è avvenuto, in particolare, 9 volte nel 2019 e 12 volte nel 2020).

²⁴² Si fa riferimento, in particolare, a procedure più snelle che si applicano a quelle particolari operazioni infragruppo che – appunto, come eccezione alla regola che ne stabilisce l'esclusione – non sono escluse dal campo di applicazione della normativa in materia di *golden power*. In particolare, si sono avute: 10 procedure semplificate nel biennio 2014-2016; 18 procedure semplificate nel biennio 2016-2018; 15 procedure semplificate nel 2019; 43 procedure semplificate nel 2020.

²⁴³ In particolare, si sono avute: 0 notifiche incomplete o irregolari nel biennio 2014-2016; 4 notifiche incomplete o irregolari nel biennio 2016-2018; 8 notifiche incomplete o irregolari nel 2019; 9 notifiche incomplete o irregolari nel 2020.

²⁴⁴ In tal senso, ancora, R. CHIEPPA, “*Giusto conoscere tutto dei settori strategici, ma niente dirigismo*”, cit.: infatti, sebbene le notifiche siano cresciute dalle 48 del 2018 alle 496 del 2021, e aumentino conseguentemente i casi di esercizio dei poteri speciali (anche quelli più invasivi, come il veto), la quota percentuale di istruttorie concluse con un provvedimento oppositivo, inibitorio o prescrittivo è scesa dal 15% al 6%.

²⁴⁵ Infatti, se si prende in considerazione il periodo 2014-2021, su 1037 notifiche, gli stessi sono stati esercitati solo 6 volte, variamente distribuiti fra i settori strategici. Nel dettaglio, il Governo ne ha fatto uso: 0 volte nel biennio 2014-2016; 1 sola volta nel biennio 2016-2018; 0 volte nel 2019; 2 volte nel 2020; 3 volte nel 2021.

²⁴⁶ Il potere prescrittivo è stato esercitato, infatti: 2 volte nel biennio 2014-2016; 10 volte nel biennio 2016-2018; 13 volte nel 2019; 40 volte nel 2020; 26 volte nel 2021. L'uso di tale potere, in generale, è stato più frequente, nell'ordine: per i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G; poi, per i settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale; infine, per quelli delle *public utilities* e di rilevanza europea (anche quando congiuntamente considerati).

estremi, ove la sussistenza del presupposto di esercizio del potere emergeva con evidenza; in tutti gli altri casi, solo laddove considerato necessario, il Governo ha preferito l'esercizio del potere prescrittivo (se non le delibere di non esercizio di poteri speciali accompagnate da raccomandazioni non vincolanti)²⁴⁷.

Infine, per quanto concerne la provenienza degli investimenti su cui il Governo ha deciso di intervenire, si rileva che i poteri speciali sono stati esercitati, molto più frequentemente, verso investitori extra-europei²⁴⁸, specie quando provenienti da Paesi che non fanno parte delle alleanze internazionali a cui partecipa l'Italia (in particolare, NATO e OCSE)²⁴⁹.

Alla luce dei dati estrapolati dalle relazioni annuali sembra potersi dedurre, allora, che, nella prassi, il Governo ha fino a oggi assunto un atteggiamento cauto nell'esercizio di tali prerogative. Tale deduzione è del resto suffragata anche dalla dottrina, che è solita affermare, in maniera unanime²⁵⁰, che il Governo ha finora esercitato i poteri speciali in maniera parsimoniosa, evitando l'assolutizzazione aprioristica della sicurezza nazionale sulle libertà economiche, svolgendo un'attenta ponderazione fra gli interessi in gioco e operando "con misura"

²⁴⁷ Infatti, in via generale, le delibere di non esercizio (eventualmente con raccomandazioni non vincolanti) costituiscono la scelta più frequentemente assunta dal Governo in relazione alle operazioni e agli investimenti che gli vengono notificati nei settori di cui agli artt. 1 e 2 della normativa in materia di *golden power*. Fanno eccezione a quanto detto i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, ove il Governo esercita molto frequentemente i poteri speciali e, nella scelta, opta quasi sempre per quelli prescrittivi, a testimonianza della particolare sensibilità di tale ambito strategico (cfr. la relazione annuale del Governo al Parlamento del 2019, p. 19, e del 2020, p. 36).

²⁴⁸ Un dato, questo, piuttosto naturale, se si considera: da un lato, che gli investitori extra-europei risultano più frequentemente portatori di interessi divergenti rispetto a quelli nazionali ed europei (soprattutto laddove tali investitori siano controllati direttamente o indirettamente dai rispettivi Governi); dall'altro, che fra i Paesi europei esistono rapporti di collaborazione consolidati e la condivisione di politiche comuni proprio in molti dei settori interessati dai poteri speciali (basti pensare all'energia, alle ferrovie, alle comunicazioni elettroniche, e via dicendo).

²⁴⁹ In particolare, i poteri speciali sono stati spesso esercitati verso investitori cinesi, le cui acquisizioni vengono viste con maggiore sospetto dal momento che, come evidenziato più volte, si localizzano quasi esclusivamente nell'ambito di settori strategici connessi all'alta tecnologia, come il 5G e, al contempo, vengono effettuati da imprese collegate al Governo cinese.

²⁵⁰ Per alcune considerazioni, cfr. A. ALÌ, *Il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea e la protezione delle attività strategiche europee nel contesto dell'emergenza da covid-19*, cit., 190; P. MACCARONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, cit., 129, nt. 3 e 147; M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, cit., 119; G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550, che, interpretando i dati, ha affermato che l'applicazione dell'istituto appare ad oggi "impermeabile a tentazioni dirigiste"; M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, cit., 86, secondo cui la prassi dei *golden power* denota l'effettivo superamento della logica protezionistica che aveva caratterizzato la *golden share*, realizzando un perfetto equilibrio fra gli interessi in gioco; A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, 2018, 178 ss.

per salvaguardare, contestualmente, entrambi gli scopi. Dati e affermazioni, queste, che inducono a ritenere che, al di là delle incertezze che connotano il dato normativo, l'esecutivo si sia mosso, fino a oggi, entro i confini della legittimità tracciati dal diritto europeo.

RIFLESSIONI CONCLUSIVE

Giunti all'esito della trattazione sembra utile svolgere alcune considerazioni focalizzando l'attenzione sulla dimensione del potere nell'ambito dei *golden power*.

Quest'ultima, infatti, ha costituito il "filo rosso" dell'intera analisi, facendo da *trait d'union* fra le sue parti, ciascuna delle quali, a ben vedere, ha esaminato il potere da angolature differenti.

Nel primo capitolo, la prospettiva è stata quella dell'individuazione dei limiti rispetto al potere.

Si è posto lo sguardo, infatti, sul quadro di diritto sovranazionale in materia di controllo sugli investimenti, al fine di individuare eventuali vincoli che gravano sull'esercizio del potere, sia normativo che amministrativo, da parte delle autorità nazionali. Mentre il diritto internazionale è apparso scevro da vincoli, in quanto governato dalla libertà regolatoria degli Stati sovrani in materia di ammissione degli investimenti stranieri, l'esame del diritto euro-unitario ha fatto emergere diversi limiti. Questi ultimi, come si è potuto osservare, si atteggiano in maniera leggermente diversa a seconda che i Paesi membri introducano meccanismi di controllo operanti verso gli investimenti esterni o interni. Più propriamente, essi consistono nella conformità con il principio della libera circolazione capitali e, solo per la parte relativa ai controlli sugli investimenti extra-europei, nella coerenza con le previsioni del regolamento IED.

Nel secondo capitolo, ove l'analisi si è spostata sull'ordinamento nazionale e sull'azione dorata, il tema del potere è stato preso in considerazione da due punti di vista.

Innanzitutto, l'angolatura è stata quella storico-comparatistica, che ha consentito di appurare come la dimensione del potere abbia caratterizzato l'istituto fin dalla sua origine. La configurazione data all'azione dorata dal legislatore nazionale, infatti, come si è visto, appariva molto peculiare, in quanto il suddetto meccanismo di controllo, pur collocabile in un terreno di confine fra il diritto commerciale e il diritto amministrativo, appariva già regolato, sostanzialmente, da previsioni pubblicistiche, connotandosi per l'esercizio di prerogative che assumevano la forma di "poteri" piuttosto che di "diritti", nonché dal ruolo di "autorità" e non di "azionista" assunto dal Governo. Tale rilievo è stato confermato anche tramite l'esame dei più significativi profili di disciplina (riguardanti finalità, ambito soggettivo e oggettivo, fonti interne) e delle diverse problematiche dell'istituto.

La seconda angolatura ha avuto come oggetto, invece, di nuovo, i limiti, ancora di diritto comunitario ed europeo, rispetto al potere, pur con la precisazione che i vincoli sono stati presi in considerazione, in questo caso, nel momento del loro concreto esprimersi in rapporto alla disciplina nazionale, con cui sono entrati in tensione. Sotto tale ultimo profilo, in particolare, si è potuto osservare come il legislatore nazionale abbia affannosamente e più volte cercato – senza mai riuscirci – di mettere a riparo la disciplina sull'azione dorata dalle censure delle istituzioni comunitarie, giungendo infine alla soluzione radicale di abrogare quella stessa normativa e introdurne una completamente nuova.

Nel terzo capitolo, ove si è analizzato l'istituto dei *golden power*, la prospettiva del potere è emersa in maniera diretta e ancora più esplicita.

Infatti, dopo aver messo in evidenza la complessità dell'istituto e le peculiarità della sua disciplina, tramite un attento confronto sia – in base a una prospettiva orizzontale-temporale – con la precedente azione dorata, sia – in base a quella verticale-spaziale – con le più significative esperienze giuridiche straniere, lo sguardo è stato posto sui problemi che connotano il meccanismo di controllo, che sembrano tutti ruotare attorno alla dimensione del potere.

Nell'ambito di tale analisi – che appare utile richiamare nei suoi principali passaggi – è emerso, innanzitutto, il problema di individuare quale sia la natura della decisione di controllo. Rispetto a tale questione, la soluzione ritenuta preferibile – anche avallata dalla dottrina e dalla giurisprudenza amministrativa – è che la stessa abbia natura amministrativa e non politica. Infatti, per quanto venga adottata sostanzialmente dal Consiglio dei Ministri, e cioè da un organo di massimo indirizzo politico, non può certo ritenersi, per l'espressa finalizzazione all'obiettivo di proteggere la sicurezza nazionale, che consegua a un'attività libera nei fini. Tale tesi è stata avvalorata tramite l'esame di regole, principi e problematiche tipicamente afferenti ai procedimenti amministrativi.

Chiarita la natura amministrativa e non politica della decisione di controllo, si è avvertita l'esigenza di precisare che, nell'ambito dell'istituto, la struttura del potere non appare però unitaria, risultando anzi frammentata, tecnicamente, in più poteri, che sono: formalmente, amministrativi; sostanzialmente, amministrativi o normativi. Più propriamente, il potere si estrinseca: a monte, nell'individuazione in astratto e in concreto dell'ambito di applicazione della disciplina (*quid*); a valle, nella scelta di esercitare o meno il potere (*an*), di individuare il tipo di prerogativa di cui avvalersi ed eventualmente i suoi contenuti (*quomodo*).

L'esame del potere a monte ha consentito di approfondire le diverse problematiche che concernono l'individuazione degli ambiti strategici.

Si è potuto constatare, sul punto, innanzitutto, la scarsa razionalità nella scelta delle fonti con cui vengono individuate le attività e gli attivi strategici. Infatti, alla luce degli ultimi interventi normativi, le fonti secondarie, opportunamente ritenute nel disegno originario della novella del 2012 come le più adatte per la propria flessibilità e vicinanza all'amministrazione, convivono con la fonte pri-

maria, senza che sia possibile individuare, però, un criterio logico che possa consentire di comprendere la ragione per cui alcuni *asset* strategici godono di copertura primaria e altri di quella secondaria.

Ancora, la suddetta analisi ha permesso di interrogarsi sul carattere tassativo o esemplificativo degli elenchi di attività e attivi. Relativamente a tale questione è stata condivisa la soluzione – anche sostenuta dalla dottrina e dalla giurisprudenza amministrativa – secondo cui il Governo non possa, in sede provvedimentale, estendere la strategicità ad attività e attivi non positivizzati in sede normativa. Tale opzione ermeneutica, infatti, è quella che risulta maggiormente aderente ai principi di legalità (nella sua accezione sostanziale), imparzialità, buon andamento, nonché a quelli di diritto euro-unitario relativi al mercato unico.

Infine, sempre con riferimento al potere che si estrinseca a monte, sono state espresse perplessità con riguardo alla tesi – invece recentemente accolta dal giudice amministrativo – secondo cui le tipologie di attività e di attivi possono essere legittimamente formulate, nell'ambito dei regolamenti, in maniera generica, essendo impossibile una catalogazione puntuale e minuta degli stessi. Nell'esaminare la suddetta tesi, in particolare, si è contestato – anche riprendendo la più recente dottrina – che, in nome della sicurezza nazionale, possa essere ammessa una tecnica redazionale che ha come effetto quello di attribuire all'esecutivo un così ampio spazio di manovra (non solo nell'esercizio dell'attività normativa, ma anche, e soprattutto) in sede provvedimentale. L'orientamento pretorio sopraccitato, infatti, consentirebbe al Governo di decidere, caso per caso, secondo opportunità, cosa è da ritenersi strategico, pregiudicando inevitabilmente la certezza del diritto e, dunque, ancora, i principi di legalità (nella sua accezione sostanziale), imparzialità, buon andamento, nonché quelli di diritto unionale correlati al mercato unico.

Per quanto concerne l'analisi del potere a valle, essa ha preso in considerazione, singolarmente, tre momenti di valutazione del Governo.

Relativamente al primo, riguardante la scelta di esercitare il potere, la principale questione esaminata è se nella valutazione dell'esecutivo possano venire in rilievo ragioni diverse dalle caratteristiche oggettive dell'operazione oggetto di controllo. Nell'offrire una soluzione a tale quesito è apparsa condivisibile la tesi – che si coglie sia dall'interpretazione delle norme, che dalle recenti affermazioni del giudice amministrativo – che valorizza elementi ulteriori, come la provenienza e le caratteristiche dell'investitore. Se così non fosse, infatti, il meccanismo di controllo diverrebbe troppo poco efficace, miope rispetto alle minacce alla sicurezza nazionale derivante dagli investimenti, oltre che in potenziale contrasto con il principio costituzionale della sovranità popolare. Tale soluzione, peraltro, implica anche l'ingresso della geopolitica nella valutazione discrezionale compiuta dall'esecutivo e conduce alla cesura – questa, a dire il vero, contestabile – fra la fase istruttoria e decisoria del procedimento, potendo il Consiglio dei Ministri discostarsi, persino senza motivare in maniera rafforzata, dalle risultanze istruttorie.

Con riguardo alla seconda scelta, che rimanda al tipo di potere da esercitare, è emersa una problematica analoga alla precedente. Infatti, stante la positivizzazione del principio di proporzionalità, che induce a preferire l'esercizio del potere prescrittivo rispetto a quelli più invasivi, non risulta immediato comprendere, dalla normativa in materia di *golden power*, se – non solo l'operazione in sé, ma – anche gli aspetti legati all'investitore possano indurre legittimamente il Governo a optare per quelli più invasivi. In merito al suddetto quesito, coerentemente alla soluzione che valorizza il fine e l'efficacia dell'istituto, è apparsa condivisibile la soluzione – accolta dalla giurisprudenza amministrativa – che richiede di valutare anche i profili sopracitati.

Prendendo in considerazione, infine, la terza scelta, che attiene ai contenuti del potere prescrittivo, è stata affrontata la questione che concerne la tipizzazione delle misure. L'interrogativo è, cioè: se, a fronte della mancanza di un elenco di tipi di prescrizioni da cui l'esecutivo può attingere, la soluzione migliore sia quella di tipizzarle o, di contro, lasciare discrezionalità all'esecutivo. Dopo aver individuato vantaggi e svantaggi di ciascuna soluzione, preso atto della scelta del legislatore, che non ha tipizzato e che ha preferito sacrificare parzialmente la certezza del diritto a favore della sicurezza nazionale, l'analisi si è concentrata, necessariamente, sull'individuazione di eventuali principi che possano fungere da contrappeso alla così ampia discrezionalità del Governo. In tale sede è stato richiamato, in particolare, il principio di proporzionalità, che dovrebbe, ad esempio, far preferire l'inflazione di misure comportamentali rispetto a quelle strutturali.

Dopo aver analizzato anche il potere a valle, lo studio si è soffermato, in ultimo, sul sindacato svolto dal giudice amministrativo.

Tramite l'esame condotto si è rilevato come le decisioni di controllo – riconducibili, per la giurisprudenza amministrativa e per la dottrina, ad atti di alta amministrazione – si caratterizzino per una discrezionalità molto ampia, ove il sindacato si traduce in un controllo soltanto estrinseco e formale dell'impianto motivazionale.

Anzi – riprendendo alcune espressioni piuttosto enfatiche utilizzate da altri studiosi – si è affermato che, in ragione della delicatezza dell'ambito, degli interessi e della natura della valutazione dell'esecutivo, sembrerebbe che le decisioni di controllo costituiscano atti di “altissima amministrazione”¹, connotati da una discrezionalità “quasi illimitata”² e da un sindacato giurisdizionale “quasi impossibile”³.

¹ Così, D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 62.

² Così, R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., 1-14.

³ In tal senso, L.R. PERFETTI, *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, cit. e D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti “golden powers”*, cit., 63.

Infatti, il controllo giurisdizionale, oltre a essere ristretto in ragione della natura di tali atti – collocabili, come detto, fra quelli di alta amministrazione – rischia di essere anche poco effettivo. La principale ragione è rappresentata dalla parziale contrazione delle garanzie (partecipazione, trasparenza, motivazione) che il diritto amministrativo accorda ai privati, tanto che è stato sostenuto, a ragione, che si tratta di un “potere con sfumature autoritative senza contrappesi a tutela del privato”⁴.

Anche l’indagine relativa al sindacato svolto sul potere a monte non consente di giungere a conclusioni di segno troppo diverso. Le più recenti pronunce del giudice amministrativo che hanno interessato l’attività di individuazione in astratto e in concreto dell’ambito di applicazione della disciplina in materia di *golden power* – da cui è emerso come i fondamentali principi dell’attività amministrativa (legalità, imparzialità, buon andamento) possano essere in parte sacrificati a fronte della sicurezza nazionale – sembrano mostrare, infatti, un atteggiamento di deferenza da parte della giurisprudenza sulle scelte dell’esecutivo.

In questo contesto emerge, allora, a conclusione di tutta l’analisi, la difficoltà di trovare una collocazione certa all’istituto.

Quest’ultimo, infatti, come visto, si è spostato formalmente sul terreno del diritto amministrativo, avendo il legislatore associato ai *golden power* alcune prerogative che assumono la natura di poteri, esercitati dal Governo quale autorità, di cui va esclusa la natura politica in virtù della finalizzazione alla sicurezza nazionale direttamente stabilita dalla legge.

Tale riconduzione dovrebbe recare con sé, naturalmente, anche l’osservanza dei tradizionali principi dell’attività amministrativa e l’attenzione ad assicurare alcune fondamentali garanzie a favore dei privati.

Tuttavia, l’esame che è stato condotto ha evidenziato, specie osservando il potere a valle, come il terreno politico tenda a esercitare una sorta di attrazione nei confronti dell’istituto, che finisce così per collocarsi, concretamente, in una zona grigia fra – appunto – amministrazione e politica.

Di tale attrazione costituiscono espressione tutte quelle scelte (normative, amministrative, ma anche pretorie) che legittimano l’amplissima discrezionalità del Governo, consentendo a quest’ultimo, potenzialmente, di perseguire anche scopi diversi dal fine, determinato dalla legge, della sicurezza nazionale. Per avvalorare quanto detto si possono richiamare le recenti parole del Consiglio di Stato⁵, che, proprio in relazione al potere a valle, ha affermato che lo stesso implica “un’ampia valutazione geopolitica proiettata a scenari futuri”, che è tesa non solo “a preservare il Paese da possibili fattori di rischio”, e cioè “a proteggere istanze nazionali”, ma anche, e contestualmente, “ad arginare iniziative di

⁴ Così, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 669.

⁵ Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

Paesi terzi potenzialmente pericolosi” al fine di “non favorire esigenze e scopi di Stati ritenuti (non solo ostili, ma anche semplicemente) *competitor* o con i quali, comunque, i rapporti possano prospetticamente presentare profili di problematicità”. Una valutazione, ancora, che tiene conto della “postura politica dello Stato” in una triplice ottica: “economica”, “finanziaria” e “in senso più globale strategica”. A fronte di tali affermazioni, non può non sorgere almeno il dubbio che le decisioni del Governo possano costituire, concretamente, l’espressione di scelte geopolitiche mirate alla difesa della posizione nazionale nell’ordine globale, non necessariamente riconducibili alla sicurezza nazionale a meno che non si voglia allargare tale nozione sino a darne contorni altamente indefiniti.

In questo contesto – pur nella consapevolezza che, sino a oggi, in ragione di un esercizio moderato dei poteri speciali, lo strumento ha costituito un fondamentale presidio securitario – il principale timore è che la discrezionalità del Governo possa trasformarsi in arbitrio. Allo stesso tempo – traslando tale pericolo sul piano del ruolo dello Stato in campo economico – autorevole dottrina ha anche affermato che l’istituto appare scarsamente resiliente, proprio in virtù di tale amplissima discrezionalità, rispetto a eventuali tentativi dell’esecutivo di utilizzare i poteri speciali con finalità dirigistiche dell’economia⁶.

Per evitare che tali pericoli possano tradursi in realtà, sembra utile ragionare, in ultimo, anche in una prospettiva *de iure condendo*.

La suddetta prospettiva richiede di valutare e comprendere quale debba essere, e se sia adeguata, l’attuale collocazione dell’istituto.

In quest’ottica, escludendo che lo stesso possa assumere – per via di un’ipotetica futura riforma – totale dimensione politica, dato che tale soluzione non sarebbe ammissibile anche alla luce del regolamento IED, si profilano due alternative.

La prima è quella di optare per una collocazione dell’istituto ancora più piena nel diritto amministrativo, mediante l’adozione di regole chiare⁷, volte ad aumentare la trasparenza⁸, a rafforzare le garanzie tipiche dei privati avverso il

⁶Non a caso, come è stato affermato da autorevole dottrina, non può sottacersi il rischio che, nel prossimo futuro, lo strumento possa anche prestarsi a “nuove forme di colbertismo, di chiusura nazionalistica, di violazioni dello Stato di diritto, di protezionismi, di chiusure autarchiche”. Così, S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato*, cit. Analogamente, si vedano, in dottrina, R. CHIEPPA, “*Giusto conoscere tutto dei settori strategici, ma niente dirigismo*”, cit., ove afferma che “bisogna rifuggire dalle tentazioni dirigistiche”; M. CLARICH, *Il golden power può scattare anche per operazioni “nazionali”*, cit.; R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e “sviamento protezionistico”*, cit., 322.

⁷Sul punto, si rileva che regole semplici, chiare e comprensibili accrescono la prevedibilità decisoria del Governo e diminuiscono l’incertezza per gli investitori, contribuendo ad attrarre investimenti. Cfr. in dottrina, L. MARRONI, *Brevi riflessioni a margine delle disposizioni sul golden power*, cit., 49 e G. MARRA, *L’assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, cit., 322.

⁸Naturalmente, più è elevata la trasparenza correlata all’uso dei meccanismi di controllo, maggiore è la prevedibilità per gli investitori, a vantaggio dell’attrazione degli investimenti. In tal

potere dell'amministrazione, nonché a fissare con maggiore precisione l'ambito di applicazione della disciplina, così da consentire la massima aderenza a tutti i principi costituzionali dell'agire amministrativo.

La seconda – più banalmente – è quella di accettare che il diritto amministrativo possa anche contemplare, al proprio interno, istituti come quello in esame, che, in ragione della straordinaria rilevanza dell'interesse pubblico perseguito, ammettono almeno parziali deroghe ai principi e alle garanzie tipicamente riconosciute nell'ambito di tale disciplina giuridica.

La prima soluzione è senz'altro quella più adatta ad attrarre investimenti e garantire un uso moderato, anche in futuro, dei poteri speciali⁹. La seconda soluzione, invece, è quella maggiormente idonea a proteggere la sicurezza nazionale, dal momento che presuppone che il Governo non possa essere troppo vincolato nella propria sfera d'azione, diversamente rendendo le sue armi "spuntate" contro le minacce sempre più sofisticate alla sicurezza del Paese.

In questo contesto, sebbene la dottrina tenda a mettere giustamente in guardia dalle possibili derive associate all'uso dei poteri speciali, la rilevanza straordinaria dell'interesse pubblico alla protezione della sicurezza nazionale e il delicato momento storico inducono a pensare che la politica nazionale continuerà a privilegiare, anche nel prossimo futuro, così come già avvenuto anche negli ultimi anni, la seconda soluzione citata.

Eppure – continuando a riflettere su eventuali futuri scenari di riforma – si ritiene, soprattutto alla luce delle inevitabili sfumature politiche insite nell'istituto, che occorra almeno una certa cautela nell'irrobustire i controlli verso gli investimenti intra-europei. L'incerta collocazione dell'istituto, infatti, già di per sé elemento controverso, non dovrebbe accompagnarsi anche a un rafforzamento delle barriere interne, diversamente rischiando che i pericoli di arbitrarietà e di dirigismo economico possano pregiudicare persino il mercato unico e il progetto di integrazione europea.

Se così è, allora, non si può non esprimere perplessità in relazione alle recenti previsioni del decreto Ucraina, che hanno stabilizzato i controlli intra-europei,

senso, G. NAPOLITANO, *L'inarrestabile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 551 e, dello stesso Autore, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea*, cit., 16.

⁹Secondo la dottrina, infatti, i poteri speciali, quantitativamente, dovrebbero continuare a essere rari (se non addirittura eccezionali quando i settori in questione non sono quelli correlati alla difesa e alla sicurezza nazionale, come rilevato da R. CHIEPPA, "Giusto conoscere tutto dei settori strategici, ma niente dirigismo", cit.). Allo stesso tempo, qualitativamente, tali poteri dovrebbero continuare a essere utilizzati solo quando necessario e sulla base del principio di proporzionalità, preferendo il potere prescrittivo rispetto a quelli più penetranti. Sul punto, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 745, ove afferma che "i poteri speciali del Governo sono [...] rigidi – e dovrebbero continuare a essere tali – soprattutto nei riguardi di investitori esteri riconducibili alla sfera pubblica di Stati a basso tasso di democrazia, frutto di regimi dittatoriali o autoritativi, che non tutelano i valori dello Stato di diritto".

originariamente previsti dalla normativa pandemica in via transitoria, oltre ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, coinvolgendo anche ambiti strategici in cui la crisi non è divenuta strutturale. Così facendo, infatti, il legislatore sembra aver normalizzato l'emergenza e manifestato una logica quasi patriottica e di diffidenza anche verso i "fratelli europei", realizzando trincee nazionali anziché uno scudo dorato comune verso l'esterno, come richiesto dal regolamento IED¹⁰.

A fronte di tale preoccupazione appare auspicabile l'eliminazione dei controlli sugli investimenti interni (salvo, naturalmente, che per la difesa e la sicurezza nazionale, rispetto ai quali vi è sempre stato un monitoraggio), se non, addirittura, l'istituzione (eccetto, come detto, per la difesa e la sicurezza nazionale) di un vero e proprio meccanismo europeo di controllo sugli investimenti gestito dalla Commissione. Direzione, quest'ultima, anch'essa auspicabile, in quanto consentirebbe di evitare che lo strumento possa essere utilizzato dagli Stati in maniera dirigistica quale grimaldello per distruggere il mercato unico e indebolire l'integrazione europea, con inevitabile pregiudizio, a cascata, per i sistemi economici nazionali.

¹⁰In dottrina, cfr. F. MARCONI, *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, cit., 39-62, secondo cui occorre "monitorare l'evoluzione della crisi e delle risposte al suo perdurare per valutare se la presenza statale sarà limitata, quale *extrema ratio* in condizioni di emergenza, o se si protrarrà per periodi più lunghi, divenendo a tutti gli effetti uno strumento di politica economica. Ciò inaugurerebbe una vera e propria nuova stagione di protagonismo dello Stato, rinnovando complesse questioni circa il contemperamento tra il rispetto degli imprescindibili principi europei del mercato unico e la nuova latitudine della preminenza dei concetti di sicurezza/interesse nazionale"; A. GEMMI, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, cit., 420, ove fa riferimento ai "nemici sballati", ritenendo che gli interventi che hanno eretto barriere verso i Paesi europei siano legati al crescente scetticismo verso l'integrazione europea che sta investendo l'Europa e l'Italia; F. RIGANTI, *I golden powers italiani tra "vecchie" privatizzazioni e "nuova" disciplina emergenziale*, cit., 898.

BIBLIOGRAFIA

- ACOCELLA N., *La globalizzazione e l'ordine economico mondiale*, Roma, 2020.
- AICARDI N., *Disciplina e contenuti della concessione alla società per azioni ENEL*, in *Dir. amm.*, n. 1, 1995, 75 ss.
- AJELLO T., *Le golden shares nell'ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell'affidamento degli investitori e "pregiudiziale" nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Dir. un. eur.*, n. 4, 2007, 811 ss.
- ALÌ A., *Il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea e la protezione delle attività strategiche europee nel contesto dell'emergenza da covid-19*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, Bologna, 2020, 183 ss.
- ALLEGRETTI U., *Imparzialità e buon andamento della pubblica amministrazione*, in *Dig. disc. pubbl.*, VIII, Torino, 1993.
- ALLEGRETTI U., *L'imparzialità amministrativa*, Padova, 1965.
- ALLEN M., *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Dir. econ.*, n. 3, 2012, 639 ss.
- ALVARO S., *Poteri speciali e mercati finanziari. Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 193-242.
- ALVARO S., *Poteri speciali e settore finanziario*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 70-77.
- ALVARO S.-CICCAGLIONI P., *I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, in *Discussion paper – Consob*, n. 3, 2012, 19 ss.
- AMATO G., *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022.
- AMATO G., *Il mercato nella Costituzione*, in *Quad. cost.*, 1992, 7-12.
- AMATO G., *La nuova Costituzione economica*, in G. DELLA CANANEA-G. NAPOLITANO (a cura di), *Per una nuova Costituzione economica*, Bologna, 1998, 12 ss.
- AMICARELLI B.P., *Il controllo sugli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2019, 753 ss.
- AMICARELLI B.P., *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2021, 646-657.
- AMICARELLI B.P., *L'"arte della guerra" (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali*, in *Merc. conc. reg.*, n. 3, 2019, 241 ss.
- AMICONI C., *Enti pubblici e privatizzazione*, in *Foro amm.*, nn. 7-8, 1999, 1562 ss.
- AMICONI C., *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, in *Giust. civ.*, n. 11, 1999, 463 ss.

- AMOROSINO S., *Le privatizzazioni in Italia: mito e realtà*, in *Foro amm.*, n. 6, 1999, 1367 ss.
- AMOROSO B.-OLSEN O.J., *Lo Stato imprenditore*, Bari, 1978.
- ANDREANI A., *Il principio costituzionale di buon andamento della pubblica amministrazione*, Padova, 1979.
- ANGELINI R., *Idee per una "modernizzazione" del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 43 ss.
- ANGELINI R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 708 ss.
- ANNUNZIATA F., *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 105 ss.
- ARDIZZONE L.-VITALI M.L., *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, I, 2013, 924 ss.
- ARESU A., *Dalla golden share e golden power: la dimensione strategica*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 63-100.
- ARESU A., *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 116-123.
- ARESU A., *Golden power e nuovo Iri. Come proteggere l'Italia*, in *Limes. Rivista italiana di Geopolitica*, n. 4, 2020, 296.
- ARGIOLAS B., *I golden power tra Stato e mercato*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2022, 721 ss.
- ARNAUDO L., *A l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Merc. conc. reg.*, n. 3, 2017, 436 ss.
- ARTHUR LEWIS W., *L'evoluzione dell'ordine economico internazionale*, Torino, 1983.
- AVERARDI A., *La Cassa Depositi e Prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Riv. regol. merc.*, n. 2, 2021, 303-322.
- AVERARDI A., *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, 2018.
- BALDASSARRE A., voce *Iniziativa economica privata*, in *Enc. dir.*, XXI, Milano, 1971, 592 ss.
- BALLARINO T.-BELLODI L., *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Riv. soc.*, 2004, 2 ss.
- BARCELLONA P., *Il declino dello Stato: riflessioni di fine secolo sulla crisi del progetto moderno*, Bari, 1998.
- BARIATTI S., *Current trends in foreign direct investment: open issues on national screening systems*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 39 ss.
- BARONE A.-DAGOSTINO R., *La trasparenza e il diritto di accesso*, in AA.VV., *Istituzioni di diritto amministrativo*, Torino, 2017, 199-231.
- BARTOLONI M.E., *Relazioni esterne dell'Unione europea*, in *Enc. Treccani online*, 2015.
- BARUCCI E.-PIEROBON F., *Stato e mercato nella seconda Repubblica: dalle privatizzazioni alla crisi finanziaria*, Bologna, 2010.
- BARZAZI G., *La forza espansiva dei principi affermati dalla giurisprudenza comunitaria in tema di golden share (riflessioni a margine delle sentenze della Corte di Giustizia rela-*

- tive alla vicenda Volkswagen e A.E.M. Milano*), in *I contratti dello Stato e degli enti pubblici*, n. 3, 2008, 147 ss.
- BASSAN F., *Dalla "golden share" al "golden power", il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, vol. 9, n. 1, 2014, 58 ss.
- BASSAN F., *The Law of Sovereign Wealth Funds*, Chentelham, 2011.
- BASSANINI F.-NAPOLITANO G.-TORCHIA L. (a cura di), *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, Bologna, 2021.
- BASSI N., *Principio di legalità e poteri amministrativi impliciti*, Milano, 2001.
- BASSI N., *Principio di legalità e principio di certezza del diritto a confronto nella regolazione amministrativa dei servizi economici generali*, in E. BRUTI LIBERATI-F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, Torino, 2010, 163 ss.
- BASTIANON S., *Diritto antitrust dell'Unione europea*, Milano, 2011.
- BELVISO F., *La nomina da parte dello Stato degli amministratori delle società privatizzate*, in G. MARASÀ (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, 1998, 109 ss.
- BELVISO L., *Il sistema dei canoni di accesso e utilizzo dell'infrastruttura ferroviaria a seguito dell'adozione della delibera n. 96/2015 dell'ART*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2016, 115-134.
- BERTONI F., LUGO S., *Fondi sovrani: opportunità, minacce, speranze e illusioni*, in *Econ. pol. ind.*, n. 3, 2009, 133-158.
- BIANCONI F., *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contr. e impr.*, n. 1, 2022, 202 ss.
- BOITANI A., *L'illusione liberista. Critica dell'ideologia di mercato*, Roma, 2021.
- BONELLI F., *La "Golden Share" all'italiana: regole comunitarie e regole interne in materia di poteri speciali*, in S. AMOROSINO-G. MORBIDELLI-M. MORISI (a cura di), *Istituzioni, Mercato e Democrazia, Liber Amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, Torino, 2002, 64 ss.
- BONELLI F., *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Milano, 1996.
- BORRELLO I.-CASSESE S.-CHITI E., *Il mercato interno e le politiche dell'Unione europea*, in S. CASSESE (a cura di), *La nuova Costituzione economica*, Bari, 2021, 40-52.
- BOSCOLO E., *Le "golden shares" di fronte al giudice comunitario*, in *Foro it.*, IV, 2002, 480 ss.
- BOVINO C., *Golden power: esteso lo "scudo" del Governo a nuovi settori strategici*, in *IP-SOA Quotidiano*, 2020.
- BRUNO B., *Cybersecurity tra legislazioni, interessi nazionali e mercato: il complesso equilibrio tra velocità, competitività e diritti individuali*, in *Federalismi*, n. 14, 2020, 11-45.
- BRUTI LIBERATI E.-DE FOCATIIS M.-TRAVI A. (a cura di), *Gli aiuti di Stato: profili generali e problematiche energetiche: Convegno annuale di AIDEN 2019*, Milano, 2020.
- BRUTI LIBERATI E., voce *Industria*, in *Enc. Diritto. I tematici*, Vol. III, *Funzioni amministrative*, Milano, 2022, 654 ss.
- BUSCEMA L., *Atti politici e principio di giustiziabilità dei diritti e degli interessi*, in *Rivista AIC*, n. 1, 2014.
- CAGGIANO P., *Covid-19, Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, in *Federalismi*, 2020, 1-14.

- CALAMITA M.R., *Il nuovo "doppio binario" della politica commerciale dell'Unione europea*, in DPCE, 2018, 855 ss.
- CALANDRA BUONAURO V., *Intermediari finanziari e corporate governance*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2009, 867 ss.
- CALZOLARI L., *Ancora una pronuncia in tema di poteri speciali nelle imprese privatizzate: anche la golden share ellenica non sfugge alla censura della Corte di Giustizia*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2013, 571-607.
- CAMMELLI M., *Le imprese pubbliche in Europa: caratteri e problemi*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1993, 1161 ss.
- CAPANTINI M., *Golden shares a tutela del servizio universale. Una censura di tipo più procedurale che sostanziale da parte della Corte di Giustizia?*, in DPCE, 2007, 422 ss.
- CAPPIELLO B., *Il diritto europeo degli investimenti. Prospettive per una politica europea sostenibile*, Torino, 2019.
- CAPRARA A., *Impresa pubblica e società a partecipazione pubblica*, Napoli, 2017.
- CAPRIGLIONE F., *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010.
- CARBONE S.M., *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Dir. comm. int.*, n. 2, 1999, 231 ss.
- CARBONE S.M., *Golden share e fondi sovrani: Lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in *Dir. comm. int.*, n. 3, 2009, 503 ss.
- CARDARELLI F., *La motivazione del provvedimento. Commento all'art. 3 della legge 241/90*, in M.A. SANDULLI (a cura di), 2017, Milano, 373-509.
- CAROTTI B., *Sicurezza cibernetica e Stato-Nazione*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2020, 629 ss.
- CARRAI M.A., *China's foreign direct investment screening and the future of global investment*, in G. NAPOLITANO (a cura di) *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 23 ss.
- CARULLO A., *Mercato e golden share*, in *Impresa e ambiente*, n. 4, 1996, 18 ss.
- CASSESE S., *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in S. CASSESE (a cura di), *Lo spazio giuridico globale*, Bari, 2003, 124 ss.
- CASSESE S., *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giorn. dir. amm.*, 2001, 856 ss.
- CASSESE S., *La nuova Costituzione economica*, in S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, 327 ss.
- CASSESE S., *Le imprese pubbliche*, in *Stato e mercato*, 1992, 240 ss.
- CASSESE S., *Le privatizzazioni in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 1998, 32 ss.
- CASSESE S., *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in G. MARASÀ (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, 1998, 5-9.
- CASSESE S., *Privatizzazioni: una prospettiva comparata (Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni)*, in *Stato e mercato*, n. 35, 1992, 235 ss.
- CASSESE S., *Quanto pesa il controllo dello Stato*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 maggio 2021.
- CATRICALÀ A., LALLI A., *L'antitrust in Italia: il nuovo ordinamento*, Milano, 2010, 70 ss.
- CAVALIERI R. (a cura di), *Cina: commercio internazionale e investimenti esteri*, Milano, 2005.
- CAVALLO PERIN R., *Potere di ordinanza e principio di legalità: le ordinanze amministrative di necessità e urgenza*, Milano, 1990.
- CAVAZZUTI F., *Privatizzazioni, imprenditori e mercati*, Bologna, 1996, 82 ss.
- CAZZINI F., *L'incidenza del covid-19 sul settore agroalimentare nel quadro dell'OMC e dei*

- controlli sugli investimenti esteri diretti*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, Bologna, 2020, 136-152.
- CERRI A., *Imparzialità ed indirizzo politico nella pubblica amministrazione*, Padova, 1973.
- CERULLI IRELLI V-LIBERTINI M. (a cura di), *Iniziativa economica pubblica e società partecipate*, Milano, 2019.
- CERULLI IRELLI V., *Politica e amministrazione tra atti "politici" e atti "di alta amministrazione"*, in *Dir. pubbl.*, n. 1, 2009, 101-133.
- CHAISSÉ J.-ZHAO H., *China's international investment strategy: bilateral, regional, and global law and policy*, Oxford, 2019.
- CHELI E., *Atto politico e funzione d'indirizzo politico*, Milano, 1961.
- CHIEPPA R., *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, in *Federalismi*, 2022, 1-28.
- CHITI E.-FRANCHINI C., *L'integrazione amministrativa europea*, Bologna, 2003.
- CHITI M.P., *Monismo o dualismo in diritto amministrativo: vero o falso dilemma?*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 2, 2000, 301 ss.
- CINTIOLI F., *L'art. 41 della Costituzione tra il paradosso della libertà di concorrenza e il "diritto della crisi"*, in *Dir. e soc.*, 2009, 373 ss.
- CIPOLLONE A., *La verifica dell'ottemperanza alle prescrizioni. I Comitati di monitoraggio*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 53-59.
- CIRENEI M.T., *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, in *Dir. comm. int.*, n. 4, 1996, 771 ss.
- CIRENEI M.T., *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, in G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 8 – *Società di diritto speciale*, Torino, 1992, 10.
- CLARICH M., *Il golden power può scattare anche per operazioni "nazionali"*, in *Il Sole 24 Ore*, 19 maggio 2022.
- CLARICH M., *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 115 ss.
- CLARICH M.-MARRA G., *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2022.
- CLARICH M., *Privatizzazioni* (voce), in *Dig. disc. pubbl.*, IV ed., vol. XI, Torino, 1996.
- CLARICH M., *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, 525 ss.
- CLARICH M.-RAMAJOLI M., *Diritto amministrativo e clausole generali: un dialogo*, Pisa, 2021.
- CLARICH M., *Servizi cloud e 5G dentro il perimetro del golden power*, in *Il Sole 24 Ore*, 25 marzo 2022.
- CLARICH M., *Servizi pubblici e diritto europeo della concorrenza: l'esperienza italiana e tedesca a confronto*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 2003, 91 ss.
- CLEMENTE DI SAN LUCA G., *Emergenza pandemica e strumentario giuridico-istituzionale*, in *Dir. pubbl.*, n. 1, 2021, 83 ss.

- CLERICO G., *Mercato e Stato: modi d'essere dell'intervento pubblico nell'economia*, Milano, 2012.
- COLANGELO M., *Regole comunitarie e golden share italiana*, in *Merc. conc. reg.*, 2009, 595 ss.
- COLANGELO M., "Golden share", *diritto comunitario e i mercanti di Venezia*, in *Il Foro it.*, IV, 2009, 224 ss.
- COMINO A., *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 5, 2014, 1119 ss.
- CONTALDI G., *Diritto europeo dell'economia*, Torino, 2019.
- CORRADI M.C., *La proporzionalità tra partecipazione e "potere di controllo" nell'art. 2449 c.c.*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2008, 925 ss.
- COSTI R., *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1995, 77 ss.
- COVA A.-FUMI G., *L'intervento dello Stato nell'economia italiana: continuità e cambiamenti (1922-1956)*, Milano, 2011.
- CRESPI REGHIZZI G., *La disciplina giuridica degli investimenti stranieri nella Federazione russa*, in *Riv. comm. int.*, n. 1, 2022, 27 ss.
- CUDIA C., *Considerazioni sull'atto politico*, in *Dir. amm.*, n. 3, 2021, 621 ss.
- CUMMING D., *The Oxford handbook of sovereign wealth funds*, Oxford, 2017.
- D'ALBERTI M., *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 83 ss.
- DE GIORGI CEZZI G., *Interessi sostanziali, parti e giudice amministrativo*, in *Dir. amm.*, n. 3, 2013, 401-464.
- DE LUCA A., *The EU and member States: FDI, portfolio investments, golden powers, SWFs*, in F. BASSAN (a cura di), *Research handbook on sovereign wealth funds and international investment law*, Chentelham, 2015, 180 ss.
- DE LUCIA L., *Strumenti di cooperazione per l'esecuzione del diritto europeo*, in B. MARCHETTI-L. DE LUCIA (a cura di), *L'amministrazione europea e le sue regole*, Bologna, 2015.
- DE MARCO S.M., *L'ordine economico internazionale: struttura, prospettive e soluzioni*, Napoli, 2007.
- DE NITTO S., *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Dir. amm.*, n. 2, 2022, 553-587.
- DE PASQUALE P., "Golden share" *all'italiana*, in *DPCE*, III, 2000, 1233 ss.
- DE ROSA G., *La Corte di giustizia condanna i criteri di esercizio della golden share*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 2009, 1649-1666.
- DE VIDO S., *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione di capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Dir. comm. int.*, n. 4, 2007, 861 ss.
- DELLA CANANEA G., *Golden power e garanzie*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 321 ss.

- DELLA CANANEA G., *Privatizzazioni senza autorità di regolazione?*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 1997, 487 ss.
- DELLA POSTA P. (a cura di), *Crisi finanziaria globale, Stato e mercato*, Napoli, 2009.
- DELSIGNORE M., *Il contingentamento dell'iniziativa economica privata, Il caso non unico delle farmacie aperte al pubblico*, Milano, 2008.
- DEMURO I., *L'incompatibilità con il diritto comunitario della nomina diretta ex art. 2449 c.c.*, in *Giur. comm.*, n. 3, 2008, 576 ss.
- DEMURO I., *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. comm.*, n. 4, 2009, 640 ss.
- DEMURO I., *Un altro tentativo (chirurgico e distratto) di adeguamento all'ordinamento comunitario in materia di esercizio della golden share: il DPCM 20 maggio 2010*, in *Il nuovo diritto delle società*, n. 14, 2010, 25 ss.
- DI BENEDETTO F., *Reciprocity in international trade and investment law and the establishment of a European Committee on Foreign Investment*, in *Riv. comm. int.*, n. 3, 2017, 573-602.
- DI GASPARE G., *Considerazioni sugli atti di governo e sull'atto politico*, Milano, 1984.
- DI PORTO F., *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, in *Giur. comm.*, n. 6, 1999, 738 ss.
- DIAN M., *La Cina, gli Stati Uniti e il futuro dell'ordine internazionale*, Bologna, 2021.
- DONATIVI V., *Esperienze applicative in tema di nomina pubblica "diretta" alle cariche sociali (artt. 2458-2459 c.c.)*, in *Riv. soc.*, n. 5, 1998, 1258 ss.
- DONATIVI V., *Golden powers. Profili di diritto societario*, Torino, 2019.
- DONATIVI V., *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, 2016.
- DONATIVI V.-MALTONI A., *Cassa Depositi e prestiti: profili giuridici, i rapporti con il MEF, le proteiformi qualificazioni, il patrimonio*, Torino, 2021.
- DRAGHI M., *Privatizzazioni e governo societario*, in *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli. Atti del XLV Convegno di Studi di Scienza dell'amministrazione – Varenna 16-18 settembre 1999*, Milano, 2000, 205 ss.
- DURUPTY M., *Le privatizzazioni in Francia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 1988, 56 ss.
- FARAONE N.M.F., *Il golden power "pandemico": l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo previsto dal decreto liquidità*, in *Enc. Treccani online*, 2020.
- FENUCCI T., *Ancora una pronuncia in materia di controlli amministrativi sulle imprese pubbliche privatizzate*, in *Giur. it.*, 2004, 702 ss.
- FERRARESE M.R., DONE R., voce *Globalizzazione*, in *Enc. Treccani online*, 2001.
- FERRARESE M.R., *Poteri nuovi. Privati, penetranti, opachi*, Bologna 2022.
- FERRARESE M.R., *Privatizzazioni, poteri invisibili e infrastrutture giuridiche globali*, in *Dir. pubbl.*, 2021, n. 3, 871-892.
- FERRARI G.F., *Il principio di proporzionalità*, in V. PARISIO (a cura di), *Potere discrezionale e controllo giudiziario*, Milano, 1998, 125 ss.
- FERRARI ZUMBINI A., *I principi dell'Unione europea in materia di golden power: opportunità e limiti*, in G. DELLA CANANEA-L. FIORENTINO (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 13-38.
- FILIPPELLI M., *Le misure correttive per abusi di posizione dominante e cartelli tra imprese nel diritto della concorrenza*, in *Conc. e merc.*, 2011, 585 ss.

- FIGURE F., *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolati*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 92-93.
- FIorentino L., *Verso un sistema integrato di sicurezza: dai poteri speciali al perimetro cibernetico*, in G. DELLA CANANEA-L. FIorentino (a cura di), *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 39-62.
- FIorentino L., *Verso una cultura del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 20 ss.
- FLEISCHER E., *Judgement of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Market Law Review*, 2003, 497 ss.
- FORTE A., *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Nomos*, 2014, 1-13.
- FORTUNA F., *I poteri speciali esercitabili da parte dell'Esecutivo*, in *Federalismi*, n. 6, 2018, 1-85.
- FRANCHINI C., *La disciplina pubblica dell'economia tra diritto nazionale, diritto europeo e diritto globale*, Napoli, 2022.
- FRENI E., *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 10, 2002, 1045 ss.
- FRENI E., *Golden share: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1, 2013, 25 ss.
- FRENI E., *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 11, 2001, 1145 ss.
- GALETTA D.U., *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo (e con uno sguardo anche di là dei confini dell'Unione europea)*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 2019, 903-927.
- GALETTA D.U., *Principio di proporzionalità e sindacato giurisdizionale nel diritto amministrativo*, Milano, 1998.
- GALGANO F., *Sub Art. 41*, in G. BRANCA-A. PIZZORUSSO (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna, 1982.
- GALLO D., *Corte di Giustizia UE, Golden shares e investimenti sovrani*, in *Riv. comm. int.*, 2013, 917 ss.
- GALLO D., *Investimenti esteri, golden shares, state owned enterprises, fondi sovrani e Corte di Giustizia Ue*, in *Dir. comm. int.*, n. 4, 2013, 917 ss.
- GALLO D., *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2021, 26 ss.
- GARDELLA A., *Sub art. 295 TCE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea e della Comunità europea*, Milano, 2004, 1312 ss.
- GAROFOLI R., *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 2022, 1-14.
- GAROFOLI R., *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 1, 1998, 159 ss.
- GAROFOLI R., *Investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, n. 17, 2019, 1-14.
- GAROFOLI R., *La privatizzazione degli enti dell'economia. Profili giuridici*, Milano, 1998.

- GASPARI F., *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Torino, 2015.
- GASPARI F., *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socio-economica e politica dell'Unione europea*, in *Federalismi*, n. 16, 2020, 118-134.
- GAUTHIER A., *L'economia mondiale dal 1945 a oggi*, Bologna, 1998.
- GEMMI A., *Il principio di legalità tra authorities e golden power: quale spazio per i poteri impliciti*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 2, 2021, 388-393.
- GEMMI A., *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, in *P.A. Pers. e Amm.*, n. 1, 2020, 382-420.
- GERBAUDO P., *Controllare e proteggere. Il ritorno dello Stato*, Milano, 2022.
- GHEZZI F.-BOTTA M., *Standard di valutazione, interessi nazionali ed operazioni di concentrazione in Europa e negli Stati membri, tra spinte centrifughe ed effetti di spillover*, n. 4, 2018, 1071 ss.
- GIACCO A.-STECCHETTI L., *La saga Alitalia e il mantello dello Stato salvatore*, in *Merc. conc. reg.*, n. 2, 2020, 305-331.
- GIANNINI M., *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977.
- GIANNINI M.S., *Attività economiche pubbliche e forme giuridiche private*, in G. AMATO-S. CASSESE-S. RODOTÀ (a cura di), *Il controllo sociale delle attività private*, Genova, 1972, 305-316.
- GIGANTE A.-LIGUSTRO A., *Il diritto internazionale degli investimenti di fronte alla sfida dei fondi sovrani*, in *DPCE*, 2010, 1179 ss.
- GIUSTI C.A., *La golden share nelle società a partecipazione pubblica*, in *www.comparazioneDirittocivile.it*, 2017.
- GLIUBICH S., *Il regolamento europeo per il controllo degli investimenti diretti esteri. Opportunità o occasione mancata per i "poteri speciali" dell'Unione europea?*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 29-40.
- GOBBATO S., *Golden share ed approccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria*, in *Dir. un. eur.*, n. 2, 2004, 426 ss.
- GOISIS F., *La natura delle società a partecipazione pubblica tra interventi della Corte europea di giustizia e del legislatore nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 1, 2008, 396 ss.
- GOISIS F., *La strumentalità pubblicistica delle società a partecipazione pubblica: profili critici di diritto nazionale e comunitario e implicazioni di riparto di giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, n. 4, 2011, 1364 ss.
- GUACCERO A., *Compliance e tutela degli investimenti esteri diretti. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 141 ss.
- GUACCERO A.-PAN E.J.-CHESTER M., *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, in *Riv. soc.*, 2008, 1359 ss.
- GUARINO G., *Pubblico e privato nell'economia. La sovranità tra Costituzione ed istituzioni comunitarie*, in *Quad. cost.*, 1992, 21 ss.
- IBBA C.-DEMURO I. (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. n. 175/2016 e 100/2017*, Milano, 2018.

- IBBA C., *Le società "legali"*, Torino, 1992.
- IELO D., *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "golden powers"*, in *Ceridap*, n. 4, 2021, 59-111.
- IRTI N., *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, 473 ss.
- IRTI N., *Dall'ente pubblico economico allo Stato azionista (profilo storico-giuridico)*, in *Problemi Giuridici delle privatizzazioni. Atti del Convegno tenutosi a Courmayeur il 25 giugno 1993*, Milano, 1994, 28 ss.
- IRTI N., *Economia di mercato e interesse pubblico*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, n. 2, 2000, 435 ss.
- JAEGER P.G., *Privatizzazioni (profili generali)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIV, Roma, 1995.
- JAEGER P.G., *Privatizzazioni; "Public Companies"; problemi societari*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1995, 6 ss.
- JAEGER P.G., *Problemi attuali delle privatizzazioni in Italia*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1992, 989 ss.
- KISSINGER H., *Ordine mondiale*, Milano, 2021.
- LA SPINA A.-MAJONE G., *Lo Stato regolatore*, Bologna, 2000.
- LALLI A., *Effetti istituzionali e strutturali dell'espansione dei golden powers*, in *Dir. cost.*, n. 2, 2022, 77-101.
- LAMANDINI M., *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2016, 675 ss.
- LAMANDINI M.-PELLEGRINI F., *Investimenti diretti e investimenti di portafoglio tra diritto di stabilimento e libera circolazione di capitali*, in *Dir. soc. eur. e int.*, 2017, 89-106.
- LAMANDINI M.-PELLEGRINI F., *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Dir. soc. eu. e int.*, 2016, 107-133.
- LAZZARA P., *Libera circolazione di capitali e "golden share"*, in *Foro amm./CdS*, 2002, 1607 ss.
- LEANDRO A., *I rapporti internazionali d'impresa al vaglio delle misure restrittive adottate dall'Unione europea in occasione del conflitto russo-ucraino*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2022, 270 ss.
- LEDDA F., *Dal principio di legalità al principio dell'infallibilità dell'amministrazione*, in *Foro amm.*, nn. 11-12, 1997, 3303 ss.
- LIBONATI B., *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, in *Giur. comm.*, n. 1, 1995, 20 ss.
- LOMBARDO G., voce *Golden share*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XVII, Roma, 1998.
- LONARDI M., *Golden powers e sicurezza alimentare: il caso Syngenta*, in *Riv. regol. merc.*, n. 2, 2022, 669 ss.
- LUCHENA G.-RAGANELLI B., *Concorrenza e aiuti di Stato in Europa*, Torino, 2022.
- LUCIANI M., *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, 1983.
- MACCARONE P., *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Oss. Cost.*, n. 2, 2020, 121-148.

- MAGLIANO R., *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e "sviamento protezionistico"*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2014, 322 ss.
- MAGLIANO R., *Neo colbertismo 'domestico' e misure difensive antiscalata*, in *Riv. comm. int.*, n. 3, 2012, 653 ss.
- MAGLIANO R., *Tutela degli interessi strategici e controllo sugli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, in *Riv. comm. int.*, n. 3, 2018, 704-716.
- MALLE S., *Sistemi economici comparati*, in *Enc. Treccani*, 1998.
- MANGANARO F., *Principio di legalità e semplificazione dell'attività amministrativa*, Napoli, 2020.
- MANGINI V.-OLIVIERI G., *Diritto antitrust*, Torino, 2012.
- MANN C.L., *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 15.
- MANNA M., *I golden powers. Dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Dir. risp.*, n. 3, 2022, 1-42.
- MANZETTI V., *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021.
- MARCONI F., *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, in *Federalismi*, n. 20, 2021, 39-62.
- MARINI L., *Golden share e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di Giustizia*, in *Dir. comm. int.*, 2002, 489 ss.
- MARINI L., *Privatizzazioni e liberalizzazione delle condizioni concorrenziali nella Comunità Europea*, in *Dir. comm. int.*, n. 1, 1999, 167 ss.
- MARRA A., *L'amministrazione imparziale*, Torino, 2018.
- MARRA G., *L'assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, in *Giur. comm.*, n. 2, 2021, 319 ss.
- MARRONI L., *Brevi riflessioni a margine delle disposizioni sul golden power*, in *Amministrazione e Finanza*, n. 12, 2020, 45-49.
- MARTINO A., *Stato Padrone*, Milano, 1997.
- MASOTTO L., *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 663 ss.
- MATTARELLA G., *Il declino della motivazione*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2007, 620 ss.
- MAURO M.R., *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019.
- MAURO M.R., *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003.
- MAURO M.R., *L'effetto del covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in P. ACCONCI-E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, Bologna, 2020, 200 ss.
- MAZZUCATO M., *Non sprechiamo questa crisi*, Bari, 2020.
- MENGONI L., *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1997, 1 ss.

- MERUSI F., *I sentieri interrotti della legalità*, in *Quad. cost.*, 2006, 273 ss.
- MERUSI F., *La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *DPCE*, n. 3, 2000, 1236 ss.
- MERUSI F., *La legalità amministrativa. Altri sentieri ininterrotti*, Bologna, 2012.
- MERUSI F., *La privatizzazione per fondazioni tra pubblico e privato*, in *Dir. amm.*, 2004, 450 ss.
- MESSINEO D., *Atti politici, Stato di diritto, strumenti di verifica della giurisdizione*, in *Dir. amm.*, n. 4, 2013, 717-748.
- MINERVINI G., *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche "privatizzate"*, in *Riv. soc.*, 1994, 740 ss.
- MINERVINI V., *Il nuovo azionariato di Stato: lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, Torino, 2020.
- MORBIDELLI G., *I controlli sulle società a partecipazione pubblica*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Torino, 2001.
- MORBIDELLI G., *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Dir. amm.*, n. 4, 2007, 703 ss.
- MUCCIARELLI F.M., *La sentenza "Volkswagen" e il pericolo di una "convergenza" forzata tra gli ordinamenti societari*, in *Giur. comm.*, n. 2, 2009, 273 ss.
- NAPOLITANO G., *Foreign direct investment screening: open questions and future challenges*, in G. NAPOLITANO (a cura di) *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 9 ss.
- NAPOLITANO G., *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, 1083 ss.
- NAPOLITANO G., *Il regolamento di controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2019, 1-14.
- NAPOLITANO G., *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1, 2019, 549 ss.
- NASCIMBENE B., *Norme nazionali sulle golden shares e diritto comunitario*, in *Il Corriere giuridico*, 2009, 1017-1023.
- NIGRO M., *Studi sulla funzione organizzatrice della pubblica amministrazione*, Milano, 1966.
- NINATTI S., *Privatizzazioni: la Comunità europea e le golden share nazionali*, in *Quad. cost.*, 2000, 702 ss.
- ORLANDI M., *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, Napoli, 2009.
- OTTAVIANO V., *La regolazione del mercato*, in F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e pubblico dell'economia*, vol. III, Padova, 1979, 438 ss.
- PABLO CARDENAL J.-ARAÚJO H., *Come la Cina sta conquistando l'Occidente*, Milano, 2016.
- PACCIONE A., *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 656 ss.
- PADOA SCHIOPPA T., *Europa, forza gentile*, Bologna, 2001.

- PADOA SCHIOPPA T., *Il processo di privatizzazione: sei esperienze a confronto*, in *Riv. soc.*, 1992, 91 ss.
- PADOA SCHIOPPA F., *L'economia sotto tutela: problemi strutturali dell'intervento pubblico in Italia*, Bologna, 1990.
- PAGANETTO L.-FRANCHINI C. (a cura di), *Stato ed economia all'inizio del XXI secolo: riflessioni in ricordo di Massimo Severo Giannini*, Bologna, 2002.
- PALOMBINO F.M., *Golden power e power to regulate a fronte dell'emergenza sanitaria: due facce della stessa medaglia*, in *Dem. e Dir. soc.*, 2020, 243-247.
- PANTALONE P., *Autorità indipendenti e matrici della legalità*, Napoli, 2018.
- PAPADOPOULOS T., *Greek legislation on strategic investments; the next golden share case before the European Court of Justice?*, in *European Company Law*, n. 6, 2009, 264-270.
- PARONA L., *L'istituzione dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2021, 709 ss.
- PATTI G., *I diritti speciali dello Stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario*, in *Eu. e dir. priv.*, n. 2, 2011, 525 ss.
- PEPE G., *Il principio di effettività della tutela giurisdizionale tra atti politici, atti di alta amministrazione e leggi-provvedimento*, in *Federalismi*, n. 22, 2017, 1-30.
- PERFETTI L.R., *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, in *Sole 24 Ore*, 18 febbraio 2023.
- PERNA R., *L'eccesso di tutela nella privatizzazione delle "public utilities"*, in *Foro it.*, III, 1996, 209 ss.
- PERONGINI S., *Il principio di legalità e amministrazione dei risultati*, in M. IMMORDINO-A. POLICE (a cura di), *Principio di legalità e amministrazione di risultato. Atti del Convegno (27-28 febbraio 2003)*, Torino, 2004, 39-50.
- PERONGINI S., *Teoria e dogmatica del provvedimento amministrativo*, Torino, 2016.
- PETTINATO C., *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rational and main elements*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 57 ss.
- PICOZZA E., *L'incidenza del diritto comunitario (e del diritto internazionale) sui concetti fondamentali del diritto pubblico dell'economia*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1996, 239 ss.
- PISANESCHI A., *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, Torino, 2009.
- PISANESCHI A., *La Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2020, 92-109.
- PITRUZZELLA G., *Foreign direct investment screening in EU*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 63 ss.
- PIZZA P., *Società per azioni di diritto singolare, diritto comune delle società per azioni e libera circolazione dei capitali: il caso Volkswagen*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 5, 2008, 1177 ss.
- PORENA D., *Atti politici e prerogative del Governo in materia di confessioni religiose: note a prima lettura sulla sentenza della Corte costituzionale n. 52/2016*, in *Federalismi*, n. 7, 2016, 1-14.
- POTOTSCHING U., *I pubblici servizi*, Padova, 1964.
- POTOTSCHNIG U., *Poteri pubblici ed attività produttive*, in *Scritti scelti*, Padova, 1999, 651 ss.

- PREDIERI A., *Demanio, patrimonio pubblico e privatizzazioni*, in *Problemi Giuridici delle privatizzazioni. Atti del Convegno tenutosi a Courmayeur il 25 giugno 1993*, Milano, 1994, 14 ss.
- PUGLIESE S., *Il rischio nel diritto dell'Unione europea tra principi di precauzione, proporzionalità e standardizzazione*, Bari, 2017.
- PULCINI E., *La privatizzazione dell'AEM di Milano ed il principio comunitario di libera circolazione dei capitali. Osservazioni alla sentenza della Corte di Giustizia delle Comunità europee, 6 dicembre 2007, in cause riunite C-463/04 e C-464/04*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 2, 2008, 568 ss.
- QUADRIO CURZIO A., MICELI V., *I fondi sovrani, i nuovi attori della finanza mondiale: opportunità o rischi?*, Bologna, 2009.
- RAGANELLI B., *Oltre la crisi Covid. Una sfida per l'Europa tra limiti e distorsioni*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 2, 2020, 361 ss.
- RAMAJOLI M., *Attività amministrativa e disciplina antitrust*, Milano, 1998.
- RAMAJOLI M., *Attività regolatoria e norme attributive dei poteri: alcune considerazioni*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2022, 25 ss.
- RAMAJOLI M., *Gli incerti confini della nozione di provvedimento amministrativo*, in P. CARETTI-A. MORISI (a cura di), *Associazione per gli studi e le ricerche parlamentari*, Torino, 2009, 41 ss.
- RAMAJOLI M., *Il controllo della Corte dei Conti sugli enti pubblici economici trasformati in società per azioni*, in *Dir. amm.*, n. 2, 1995, 203 ss.
- RAMAJOLI M., *Il declino della decisione motivata*, in *Dir. proc. amm.*, n. 3, 2017, 894 ss.
- RAMAJOLI M., *La regolazione amministrativa dell'economia e la pianificazione economica nell'interpretazione dell'art. 41 della Costituzione*, in *Dir. amm.*, 2008, 121 ss.
- RAMAJOLI M., *Liberalizzazioni: una lettura giuridica*, in *Dir. econ.*, n. 3, 2012, 507-528.
- RAMAJOLI M., *Il contraddittorio nel procedimento antitrust*, in *Dir. proc. amm.*, n. 3, 2003, 665-682.
- RAMAJOLI M., *Soft law e ordinamento amministrativo*, in *Dir. amm.*, n. 1, 2017, 147 ss.
- RAMAJOLI M., voce *Concorrenza*, in *Enc. Diritto. I tematici*, Vol. III, *Funzioni amministrative*, Milano, 2022, 292 ss.
- RENNA M., *Le società per azioni in mano pubblica. Il caso delle S.p.a. derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici economici ed aziende autonome statali*, Torino, 1997.
- RENZI A., *La sicurezza cibernetica: lo stato dell'arte*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 4, 2021, 538 ss.
- REVIGLIO F., *Lo Stato imperfetto: il governo dell'economia nell'Italia che cambia*, Milano, 1996;
- RIGANTI F., *Annotazioni critiche in tema di golden powers e Stato regolatore nel mercato*, in *Giur. comm.*, 2022, 1909 ss.
- RIGANTI F., *I golden powers italiani tra "vecchie" privatizzazioni e "nuova" disciplina emergenziale*, in *NLCC*, n. 4, 2020, 867-908;
- RIMINI E., *Gli investimenti esteri diretti in Italia e dall'Italia verso i Paesi terzi: è ravvisabile un percorso che possa davvero agevolare un "commercio libero ed equo"?*, in *Giur. comm.*, n. 6, 2020, 1156 ss.
- RODIO R.G. (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, in G. SANTANIELLO (diretto da), *Trattato di diritto amministrativo*, vol. XXXIV, Padova, 2003.

- ROJAS ELGUETA G., *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di foreign direct investment screening e diritto internazionale degli investimenti*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2020, 327 ss.
- ROSSI G., *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Riv. soc.*, 2009, 935 ss.
- ROSSI G., *Privatizzazioni e diritto societario*, in P. MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, 127 ss.
- ROSSI G., *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1994, 385 ss.
- ROSSITTO E., *La mondializzazione tra Stato e mercato*, Milano, 2003.
- ROVERSI MONACO F., *Revoca e responsabilità dell'amministratore nominato dallo Stato (Osservazioni sugli artt. 2458 ss. del codice civile)*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1968, 258 ss.
- SACCO GINEVRI A., *Appunti sulla derogabilità della regola "un amministratore-un voto in consiglio di amministrazione" di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, n. 5, 2012, 721 ss.
- SACCO GINEVRI A., *Commentaries and cases on Italian business law*, Padova, 2021.
- SACCO GINEVRI A., *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2021, 55 ss.
- SACCO GINEVRI A., *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *Federalismi*, n. 22, 2016, 1 ss.
- SACCO GINEVRI A., *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del covid-19*, in *Giur. comm.*, n. 2, 2021, 282 ss.
- SACCO GINEVRI A., *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 151 ss.
- SACCO GINEVRI A., *La nuova "golden share": l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, 707 ss.
- SACCO GINEVRI A.-SBARBARO F.M., *La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *NLCC.*, 2013, 147 ss.
- SALERNO L., *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Dir. comm. int.*, 2002, 671 ss.
- SALERNO L., *Sulle golden shares l'Italia è costretta ad un nuovo passo indietro: troppa discrezionalità nell'esercizio dei poteri speciali*, in *DPCE*, 2009, 1358-1362.
- SAN MAURO C., *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden powers*, in *Foro amm.*, n. 11, 2015, 2951 ss.
- SAN MAURO C., *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di giustizia C-326/07*, in *Conc. e merc.*, n. 1, 2010, 409-433.
- SAN MAURO C., *La disciplina della nuova golden share*, in *Federalismi*, n. 2, 2012, 1-25.
- SANDULLI A., *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 3, 2022, 743 ss.
- SANDULLI A., *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Padova, 1998.
- SANDULLI A., *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, n. 2, 2020, 405 ss.
- SANTAMARIA S., *Il controllo degli investimenti esteri diretti tra la protezione degli assets strategici e la tutela degli investitori. Questioni di compatibilità*, in *Federalismi*, n. 6, 2023, 188 ss.
- SANTONASTASO F., *La saga della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007, 302 ss.

- SATTA F., *Imparzialità della pubblica amministrazione*, in *Enc. Giur.*, Vol. XV, Roma, 1989.
- SAVONA P.-REGOLA P., *Il ritorno dello Stato padrone. I Fondi Sovrani e il grande negoziato globale*, Soveria Mannelli, 2009.
- SCARCHILLO G., *Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. e impr./Europa*, n. 2, 2015, 655 ss.
- SCARCHILLO G., *Golden powers e settori strategici della prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2020, 594 ss.
- SCARCHILLO G., *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, 2018.
- SCHIANO E., *Golden shares, Francia e Portogallo violano il Trattato CE, valida la normativa belga*, in *DPCE*, 2002, 1782 ss.
- SCHLESINGER P., *La legge sulla privatizzazione degli enti pubblici economici*, in P. MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, 14 ss.
- SCHLESINGER P., *Liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica: il caso EDF-Montedison*, in *Corr. giur.*, n. 8, 2001, 985 ss.
- SCIPIONE L., *Aiuti di Stato e crisi bancarie*, Torino, 2021.
- SCIPIONE L., *La "golden share" nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, n. 7, 2010, 855-870.
- SCISO E., *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Torino, 2021.
- SERRAVALLE A.-STAGNARO C., *Contro il sovranismo economico*, Milano, 2020.
- SIGISMONDI I., *Il principio di buon andamento tra politica e amministrazione*, Napoli, 2011.
- SPAGNUOLO VIGORITA R., *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, in *Ceridap*, 2021.
- SPATTINI G., *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 *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 2009, 1599 ss.
- SPATTINI G.C., *Vere e false «golden share» nella giurisprudenza comunitaria. La deriva sostanzialistica della Corte di Giustizia, ovvero il «formalismo» del principio della «natura della cosa»: il caso Volkswagen e altro*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, 302 ss.
- SQUARATTI V., *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, in *Riv. comm. int.*, n. 4, 2014, 1073 ss.
- SQUILLANTE F., *L'estensione dei poteri speciali del golden power ai servizi 5G e le misure in materia di cyber-security*, in M. DÈCINA-A. PERRUCCI (a cura di), *Il futuro del 5G. Mercato ed evoluzione tecnologica*, Milano, 2021, 292 ss.
- STIGLITZ J.E.-PERLMAN M. (a cura di), *Il ruolo economico dello Stato: un saggio*, Bologna, 1992.
- STRANGE S., *Chi governa l'economia mondiale? crisi dello Stato e dispersione del potere*, Bologna, 1998.
- TEPEDINO E.M., *Golden powers: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo*, in *Amministrazione in Cammino*, 2022, 1-16.

- TESAURO G., *Diritto dell'Unione europea*, Napoli, 2021.
- TONOLETTI B., voce *Ordine e sicurezza pubblica*, in *Enc. Diritto. I tematici*, Vol. III, *Funzioni amministrative*, Milano, 2022, 791 ss.
- TORCHIA L., *Crisi economica e intervento pubblico*, in *Lezioni di diritto amministrativo progredito*, Bologna, 2010, 217 ss.
- TOSCHEI S.-PUZZANGHERA A., *La crisi del principio di legalità amministrativa*, in *DPCE*, n. 4, 2022, 897-916.
- TRIMARCHI BANFI F., *Canone di proporzione e test di proporzionalità nel diritto amministrativo*, in *Dir. proc. amm.*, n. 2, 2016, 361-400.
- TRISCORNIA A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. soc.*, n. 4, 2019, 733-793.
- TROPEA G., *Genealogia, comparazione e decostruzione di un problema ancora aperto: l'atto politico*, in *Dir. amm.*, 2012, 329 ss.
- URBANO G., *Le società a partecipazione pubblica tra tutela della concorrenza, moralizzazione e amministrativizzazione*, in *Amministrazione in Cammino*, 2013, 1 ss.
- VALAGUZZA S., *Giurisprudenza comunitaria in tema di golden share e principio di legalità*, in *Foro amm./CdS*, 2003, 2752 ss.
- VALVO A.L., *Istituzioni di diritto dell'Unione europea*, Torino, 2021.
- VASQUES L., *Golden power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Dir. pubbl.*, n. 1, 2020, 119 ss.
- VELLUCCI S., *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU'S essential interests*, in *Dir. comm. int.*, n. 1, 2019, 122 ss.
- VILLATA R.-RAMAJOLI M., *Il provvedimento amministrativo*, Torino, 2017.
- VIPIANA P.M., *Introduzione allo studio del principio di ragionevolezza nel diritto pubblico*, 1993.
- VITALE C., *La Corte di Giustizia "boccia" l'art. 2449 del Codice civile*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2008, 521 ss.
- WILLIAMSON J., *A short history of the Washington Consensus*, in *Law and business review of the Americas*, 2009, XV.
- WRIGHT V., *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, 1988, 86 ss.

Finito di stampare nel mese di maggio 2023
nella Stampatre s.r.l. di Torino
Via Bologna, 220

Collana del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Milano-Bicocca

Per i tipi Giuffrè

1. Luigi Fumagalli, *La responsabilità degli Stati membri per la violazione del diritto comunitario*, 2000.
2. Paolo Bonetti, *Ordinamento della difesa nazionale e costituzione italiana*, 2000.
3. Marco Antonioli, *Comunicazioni della Commissione europea e atti amministrativi nazionali*, 2000.
4. Bruno Bosco, *Pianificazione e mercato nell'economia cubana contemporanea. Analisi delle innovazioni in un sistema socialista*, 2000.
5. Aldo Chiancone, *Scritti di economia, istituzioni e finanza pubblica*, 2000.
6. Chiara Valsecchi, *Oldrado da Ponte e i suoi consilia. Un'auctoritas del primo Trecento*, 2000.
7. Nicola Bassi, *Principio di legalità e poteri amministrativi impliciti*, 2001.
8. Giulio Enea Vigevani, *Stato democratico ed eleggibilità*, 2001.
9. Marco Antonioli, *Mercato e regolazione*, 2001.
10. *The protection of the environment in a context of regional economic integration. The case of the European Community, the Mercosur and the Nafta*, edited by Tullio Scovazzi, 2001.
11. Claudio Martinelli, *L'insindacabilità parlamentare. Teoria e prassi di una prerogativa costituzionale*, 2002.
12. Barbara Biscotti, *Dal pacere ai pacta conventa. Aspetti sostanziali e tutela del fenomeno pattizio dall'epoca arcaica all'Editto giuliano*, 2002.
13. *The protection of the underwater cultural heritage. Legal aspects*, edited by Guido Camarda and Tullio Scovazzi, 2002.
14. Chiara Buzzacchi, *L'abuso del processo nel diritto romano*, 2002.
15. Margherita Ramajoli, *La connessione nel processo amministrativo*, 2002.
16. Nicola Rondinone, *Storia inedita della codificazione civile*, 2003.
17. Ettore Scimemi, *La vendita del voto. Nelle società per azioni*, 2003.
18. *La protezione del patrimonio culturale sottomarino nel Mare Mediterraneo*, a cura di Tullio Scovazzi, 2004.
19. Roberta Garabello, *La convenzione Unesco sulla protezione del patrimonio culturale subacqueo*, 2004.
20. Ubaldo G. Nannini, *Valori fondamentali e conflitto di doveri*, 2004.
21. Gabriella Citroni, *L'orrore rivelato. L'esperienza della Commissione della Verità e Riconciliazione in Perù: 1980-2000*, 2004.
22. *Dal Tribunale per la ex-Iugoslavia alla Corte penale internazionale*, a cura di Gianmaria Calvetti e Tullio Scovazzi, 2004.
23. Nicola Bassi, *Gli accordi fra soggetti pubblici nel diritto europeo*, 2004.
24. Matteo Gatti, *OPA e struttura del mercato del controllo societario*, 2004.
25. *La sicurezza negli aeroporti. Problematiche giuridiche ed interdisciplinari. Atti del Convegno - Milano, 22 aprile 2004*, a cura di Guido Camarda, Marco Cottone, Monica Migliarotti, 2005.
26. Irini Papanicolopulu, *Il confine marino: unità o pluralità?*, 2005.
27. *Pena, controllo sociale e modernità nel pensiero di David Garland. Atti del Convegno in onore di David Garland - Università di Milano-Bicocca, 1° marzo 2004*, a cura di Adolfo Ceretti, 2005.
28. Barbara Moretti, *La violenza sessuale tra conoscenti. Analisi giuridica e criminologica di un fenomeno poco indagato*, 2005.
29. *Quale diritto nei conflitti armati? Relazioni e documenti del ciclo di conferenze tenute nell'Università di Milano-Bicocca (marzo-maggio 2005)*, a cura di Irini Papanicolopulu e Tullio Scovazzi, 2006.

30. Giovanni Iorio, *Struttura e funzioni delle clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, 2006.
31. Natascia Marchei, "Sentimento religioso" e bene giuridico. *Tra giurisprudenza costituzionale e novella legislativa*, 2006.
32. *Il dominio di Venezia sul mare Adriatico nelle opere di Paolo Sarpi e Giulio Pace*, a cura di Guido Acquaviva e Tullio Scovazzi, 2007.
33. *Laicità e stato di diritto*. Atti del IV Convegno di Facoltà - Università di Milano-Bicocca, 9-10 febbraio 2006, a cura di Adolfo Ceretti e Loredana Garlati, 2007.
34. Carmela Leone, *Il principio di continuità dell'azione amministrativa. Tra operatività dell'organo, inesauribilità del potere e stabilità degli effetti*, 2007.
35. *Ordinamento penale e fonti non statali. L'impatto dei vincoli internazionali, degli obblighi comunitari e delle leggi regionali sul legislatore e sul giudice penale*. Atti delle sessioni di studio tenutesi a Milano il 21 novembre 2005, il 10 marzo e il 24 marzo 2006, a cura di Carlo Ruga Riva, 2007.
36. *Conflitti armati e situazioni di emergenza: la risposta del diritto internazionale*. Relazioni al ciclo di conferenze tenuto nell'Università di Milano-Bicocca (marzo-aprile 2006), a cura di Irini Papanicolopulu e Tullio Scovazzi, 2007.
37. *Il tribunale per la ex-Iugoslavia: l'attività svolta e il suo prossimo scioglimento*, a cura di Gianmaria Calvetti e Tullio Scovazzi, 2007.
38. Giovanni Iorio, *Le clausole attributive dello ius variandi*, 2008.
39. Claudio Martinelli, *Le immunità costituzionali nell'ordinamento italiano e nel diritto comparato. Recenti sviluppi e nuove prospettive*, 2008.
40. Loredana Garlati, *Il volto umano della giustizia. Omicidio e uccisione nella giurisprudenza del tribunale di Brescia (1831-1851)*, 2008.
41. *Immunità costituzionali e crimini internazionali*. Atti del Convegno - Milano, 8 e 9 febbraio 2007, a cura di Aldo Bardusco, Marta Cartabia, Micaela Frulli e Giulio Enea Vigevani, 2008.
42. Marco Antonioli, *Società a partecipazione pubblica e giurisdizione contabile*, 2008.
43. Mariangela Ferrari, *La compensatio luctri cum damno come utile strumento di equa riparazione del danno*, 2008.
44. Nicola Bassi, *Mutuo riconoscimento e tutela giurisdizionale. La circolazione degli effetti del provvedimento amministrativo straniero fra diritto europeo e protezione degli interessi del terzo*, 2008.
45. Delfina Boni, *Accordi OMC norme comunitarie e tutela giurisdizionale*, 2008.
46. Roberto Cornelli, *Paura e ordine nella modernità*, 2008.
47. Edoardo Dieni, *Diritto & religione vs. «nuovi» paradigmi. Sondaggi per una teoria postclassica del diritto ecclesiastico civile*, a cura di Alessandro Albisetti, Giuseppe Casuscelli, Natascia Marchei, 2008.
48. Maria Cristina Vanz, *La circolazione della prova nei processi civili*, 2008.
49. *Atti del V incontro di studio tra giovani cultori delle materie internazionalistiche*, a cura di Irini Papanicolopulu, 2008.
50. *La sécurité collective entre légalité et défis à la légalité, sous la direction de Maurizio Arcari et Louis Balmond*, 2008.
51. *Saggi in ricordo di Aristide Tanzi*, 2009.
52. Elena Marinucci, *L'impugnazione del lodo arbitrale dopo la riforma. Motivi ed esito*, 2009.
53. Sabrina Urbinati, *Les mécanismes de contrôle et de suivi des conventions internationales de protection de l'environnement*, 2009.
54. Alessandro Albisetti, *Tra diritto ecclesiastico e canonico*, 2009.
55. *Il diritto di fronte all'infamia nel diritto. A 70 anni dalle leggi razziali*, a cura di Loredana Garlati e Tiziana Vettor, 2009.
56. *La giustizia contrattuale. Itinerari della giurisprudenza italiana tra Otto e Novecento*, a cura di Giovanni Chiodi, 2009.
57. Tomaso Greco, *Le violenze psicologiche nel mondo del lavoro. Un'analisi sociologico-giuridica del fenomeno mobbing*, 2009.

58. *Le ragioni dell'uguaglianza*. Atti del VI Convegno della Facoltà di Giurisprudenza - Università degli Studi di Milano-Bicocca, 15-16 maggio 2008, a cura di Marta Cartabia e Tiziana Vettor, 2009.
59. *I diritti umani di fronte al giudice internazionale*. Atti della giornata di studio in memoria di Carlo Russo, a cura di Tullio Scovazzi, Irini Papanicolopulu e Sabrina Urbinati, 2009.
60. Giovanni Iorio, *Le trasformazioni eterogenee e le fondazioni*, 2010.
61. Lorena Forni, *La laicità nel pensiero dei giuristi italiani: tra tradizione e innovazione*, 2010.
62. *L'inconscio inquisitorio. L'eredità del Codice Rocco nella cultura processual-penalistica italiana*, a cura di Loredana Garlati, 2010.
63. Guido Camarda, Salvatore Corrieri, Tullio Scovazzi, *La formazione del diritto marittimo nella prospettiva storica*, 2010.
64. Matteo Fornari, *Il regime giuridico degli stretti utilizzati per la navigazione internazionale*, 2010.
65. Oliviero Mazza, *Il garantismo al tempo del giusto processo*, 2011.
66. *La condizione giuridica di Rom e Sinti in Italia*, 2 Tomi. Atti del Convegno internazionale - Università degli Studi di Milano-Bicocca, 16-18 giugno 2010, a cura di Paolo Bonetti, Alessandro Simoni e Tommaso Vitale, 2011.
67. Aldo Cenderelli, *Scritti romanistici*, a cura di Chiara Buzzacchi, 2011.
68. *Questions de droit international autour de l'Avis consultatif de la Cour internationale de Justice sur le Kosovo*. International Law Issues Arising from the International Court of Justice Advisory Opinion on Kosovo, sous la direction de/edited by Maurizio Arcari et Louis Balmond, 2011.
69. Andrea Massironi, *Nell'officina dell'interprete. La qualificazione del contratto nel diritto comune (secoli XIV-XVI)*, 2012.
70. *La responsabilità sociale d'impresa in tema di diritti umani e protezione dell'ambiente. Il caso dell'India*, a cura di Maria-rosa Cutillo, Rebecca Faugno e Tullio Scovazzi, 2012.
71. *Il patrimonio culturale intangibile nelle sue diverse dimensioni*, a cura di Tullio Scovazzi, Benedetta Ubertazzi e Lauso Zagato, 2012.
72. Alfredo Marra, *Il termine di decadenza nel processo amministrativo*, 2012.
73. *Diritto internazionale e bombardamenti aerei*, a cura di Massimo Annati e Tullio Scovazzi, 2012.
74. *La fabbrica delle interpretazioni*, a cura di Barbara Biscotti, Patrizia Borsellino, Valerio Pocar e Domenico Pulitanò, 2012.
75. Carmela Leone, *Gli impegni nei procedimenti antitrust*, 2012.
76. Valentina Piccinini, *I debiti di valore*, 2012.
77. Carlo Ruga Riva, *Diritto penale, regioni e territorio. Tecniche, funzione e limiti*, 2012.
78. Paolo Rondini, *Ex sententia animi tui. La prova legale negativa nell'età della codificazione*, 2012.
79. Giovanni Iorio, *Ritardo nell'adempimento e risoluzione del contratto*, 2012.
80. Mariagrazia Rizzi, *Imperator cognoscens decrevit. Profili e contenuti dell'attività giudiziaria imperiale in età classica*, 2012.
81. Giandomenico Dodaro, *Uguaglianza e diritto penale. Uno studio sulla giurisprudenza costituzionale*, 2012.
82. *Friedrich Carl von Savigny. Le questioni di principio concernenti un nuovo regolamento del processo penale*, edizione e traduzione italiana a cura di Paolo Rondini, 2012.
83. *Processo e informazione*, a cura di Loredana Garlati e Giulio Enea Vigevani, 2012.
84. Diletta Tega, *I diritti in crisi. Tra Corti nazionali e Corte europea di Strasburgo*, 2012.
85. Alessandra Donati, *Law and art: diritto civile e arte contemporanea*, 2012.
86. Diana Cerini, *Sovraindebitamento e consumer bankruptcy: tra punizione e perdono*, 2012.
87. Federico Furlan, *Presidente della Repubblica e politiche di sicurezza internazionale tra diarchia e garanzia*, edizione emendata, 2013.

88. Alessandra Daccò, «Diritti particolari» e recesso dalla s.r.l., 2013.
89. *Il ruolo del giudice nel rapporto tra i poteri*, a cura di Giovanni Chiodi e Domenico Pulitanò, 2013.
90. Alessandro Squazzoni, *Declinatoria di giurisdizione ed effetto conservativo del termine*, 2013.
91. Guido Acquaviva, *La repressione dei crimini di guerra nel diritto internazionale e nel diritto italiano*, 2014.
92. Michele Saporiti, *La coscienza disubbidiente. Ragioni, tutele e limiti dell'obiezione di coscienza*, 2014.
93. Ilario Alvino, *Il lavoro nelle reti di imprese: profili giuridici*, 2014.
94. *Il lavoro nei trasporti. Profili giuridici*, a cura di Marco Cottone, 2014.
95. *La responsabilità sociale d'impresa in tema di diritti umani e protezione dell'ambiente: il caso del Perù*, a cura di Mariarosa Cutillo, Fabián Novak e Tullio Scovazzi, 2014.
96. *La restituzione dei beni culturali rimossi con particolare riguardo alla pratica italiana*, a cura di Tullio Scovazzi, 2014.

Per i tipi Giappichelli

- 96^{bis}. *L'eredità di Uberto Scarpelli*, a cura di Patrizia Borsellino, Silvia Salardi, Michele Saporiti, 2014.
97. Silvia Salardi, *Discriminazioni, linguaggio e diritto. Profili teorico-giuridici. Dall'immigrazione agli sviluppi della tecno-scienza: uno sguardo al diritto e al suo ruolo nella società moderna*, 2015.
98. Simone Varva, *Il licenziamento economico. Pretese del legislatore e tecnica del giudizio*, 2015.
99. Lorenzo Natali, *Green criminology. Prospettive emergenti sui crimini ambientali*, 2015.
100. *Diritto e processo: rapporti e interferenze*, a cura di Filippo Danovi, 2015.
101. *La richiesta di pareri consultivi alla Corte di Strasburgo da parte delle più alte giurisdizioni nazionali. Prime riflessioni in vista della ratifica del Protocollo 16 alla Convenzione europea dei diritti dell'uomo*, a cura di Elisabetta Lamarque, 2015.
102. Nicola Ferri, *Conflicts over the conservation of marine living resources: third states, governance, fragmentation and other recurring issues in international law*, 2015.
103. Elena Depetris, *La responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nella disciplina italiana ed europea*, 2015.
104. *Cibo e acqua. Sfide per il diritto contemporaneo. Verso e oltre Expo 2015*, a cura di Barbara Biscotti e Elisabetta Lamarque, 2015.
105. *Dialogando con Beccaria. Le stagioni del processo penale italiano*, a cura di Giovanni Chiodi e Loredana Garlati, 2015.
106. Federico Ferraris, «Rationing Justice». *La selezione dei ricorsi nelle Corti supreme di Stati Uniti e Italia*, 2015.
107. *L'avvocato nella società contemporanea*, a cura di Diana Cerini e Franco Scarpelli, 2015.
108. *Norberto Bobbio: rigore intellettuale e impegno civile*, a cura di Michele Saporiti, 2016.
109. *Princeps legibus solutus*, a cura di Alberto Maffi, 2016.
110. Lorena Forni, *La sfida della giustizia in sanità. Salute, equità, risorse*, 2016.
111. *L'immigrazione irregolare via mare nella giurisprudenza italiana e nell'esperienza europea*, a cura di Amedeo Antonucci, Irini Papanicolopulu, Tullio Scovazzi, 2016.
112. Serena Crespi, *La mobilità delle società nell'Unione europea*, 2016.
113. *La Scozia nella costituzione britannica. Storia, idee, devolution in una prospettiva comparata*, a cura di Claudio Martinelli, 2016.
114. Stefano Pellegatta, *Unità e pluralità nella obbligazione solidale passiva*, 2016.
115. *L'uso della lingua negli atti e nella comunicazione dei poteri pubblici italiani*, a cura di Paolo Bonetti, 2016.
116. Nicola Canzian, *La reviviscenza delle norme nella crisi della certezza del diritto*, 2017.
117. Massimiliano Dova, *Pena prescrittiva e condotta reintegratoria*, 2017.
118. Paolo Zicchittu, *Le "zone franche" del potere legislativo*, 2017.
119. *La legge sugli ecreati due anni dopo. Un*

- dialogo tra dottrina e giurisprudenza, a cura di Carlo Ruga Riva, 2017.
120. Alfredo Marra, *L'amministrazione imparziale*, 2018.
 121. *Sicurezza e libertà in tempi di terrorismo globale*, a cura di Lorena Forni e Tiziana Vettor, 2017.
 122. Martino Zulberti, *Le impugnazioni delle decisioni equitative*, 2018.
 123. Antonio Angelucci, *Dietro la circonscisione. La sfida della cittadinanza e lo spazio di libertà religiosa in Europa*, 2018.
 124. Giulio Enea Vigevani, *I media di servizio pubblico nell'età della rete. Verso un nuovo fondamento costituzionale, tra autonomia e pluralismo*, 2018.
 125. Bruno Inzitari, *Banca, crisi e responsabilità. Scritti scelti dal 1973 al 2016*, 2018.
 126. Simone Gianello, *Funzioni e responsabilità del Capo dello Stato nelle giurisprudenze costituzionali*, 2018.
 127. Alberto Villa, *Overruling processuale e tutela delle parti*, 2018.
 128. Michele Saporiti, *Dialettiche sovrane. Uno studio sul rapporto tra sovranità e religioni*, 2019.
 129. Kállistos Nòmos. *Scritti in onore di Alberto Maffi*, a cura di Barbara Biscotti, 2018.
 130. Monica Delsignore, *L'amministrazione ricorrente. Considerazioni in tema di legittimazione nel giudizio amministrativo*, 2020.
 131. *Political and legal aspect of Italian colonialism in Somalia*, edited by Elena Carpanelli and Tullio Scovazzi, 2020.
 132. *Smart mobility, smart cars e intelligenza artificiale: responsabilità e prospettive*, a cura di Diana Cerini e Andrea Pisani Tedesco, 2019.
 133. Palmina Tanzarella, *Discriminare parlando. Il pluralismo democratico messo alla prova dai discorsi d'odio razziale*, 2020.
 134. *Città, cittadini, conflitti. Il diritto alla prova della dimensione urbana*, a cura di Barbara Biscotti, Roberto Cornelli, Paolo Rondini, Carlo Ruga Riva, Alessandro Squazzoni, 2020.
 135. Ilaria Tani, *Le baie storiche. Un'anomalia nel rapporto tra terra e mare*, 2020.
 136. *Il diritto delle università nella giurisprudenza a dieci anni dalla legge n. 240/2010*, a cura di Alfredo Marra, 2020.
 137. *Scritti in onore di Patrizia Borsellino*, a cura di Lorena Forni, Silvia Salardi e Michele Saporiti, 2021.
 138. Natascia Marchei, *Il giudice civile e la nullità del matrimonio canonico trascritto*, 2021.
 139. *Lo statuto dei partiti politici tra diritto pubblico e diritto privato*, a cura di Giovanni Iorio e Paolo Zicchittu, 2021.
 140. Federico Furlan, *Il Presidente della Regione 2.0 (tra Costituzione, fonti regionali e prassi)*, 2021.
 141. *Università e anticorruzione*, a cura di Alfredo Marra e Margherita Ramajoli, 2022.
 142. Andrea Pisani Tedesco, *Il problema della responsabilità civile compensativa. Studio per un rimedio risarcitorio effettivo*, 2022.
 143. Francesco Tesauro. *Scritti scelti di diritto tributario. Vol. I. Principi e regole. Vol. II. Il processo*, a cura di Franco Fichera, Maria Cecilia Fregni, Nicola Sartori, 2022.
 144. Luca Galli, *La coprogrammazione e la progettazione dei servizi di integrazione dei migranti. Paradigmi di coinvolgimento della società civile nei percorsi di inclusione sociale*, 2022.
 145. Alessandro Semprini, *I rapporti fiduciari con funzione successoria. Contributo allo studio dei negozi con efficacia post mortem*, 2022.
 146. *Riflessioni sulla giustizia penale. Studi in onore di Domenico Pulitanò*, 2022.
 147. Silvia Salardi, *Intelligenza artificiale e semantica del cambiamento: una lettura critica*, 2023.
 148. Claudio Martinelli, *La Brexit e la Costituzione britannica. Come e perché il Regno Unito è uscito dall'Unione Europea*, 2023.
 149. Alberto Villa, *La graduazione delle questioni di merito. Ammissibilità e profili dinamici*, 2023.
 150. Luca Belviso, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, 2023.

