

L'ascesa dei *golden powers*. Dallo Stato imprenditore alla Stato protettore

Antonino Ilacqua

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L'evoluzione della disciplina dei poteri speciali: dalla *golden share* ai *golden powers*. – 3. Gli ultimi sviluppi normativi: il decreto-legge n. 23 del 2020, il decreto-legge n. 21 del 2022 e il decreto-legge n. 187 del 2022. – 4. Conclusioni. – Sulla natura dei poteri speciali.

1. *Premessa*

Il presente contributo ha lo scopo di fornire, con i limiti di una evoluzione del tema in continuo divenire, una panoramica sull'evoluzione dei *golden powers* a tutela di interessi nazionali rilevanti¹, partendo dall'ormai superato istituto della *golden share* del 1994, sino ad arrivare a studiare la natura di tali poteri nel contesto odierno.

Come è noto, in Italia, l'indirizzo favorevole ad una forma di controllo sulla proprietà delle imprese strategiche nazionali risale all'epoca delle privatizzazioni. È stato infatti il decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332 (convertito in legge 30 luglio 1994, n. 474) a fornire una prima risposta all'esigenza di tutela degli inte-

¹ Sui *Golden Powers*, da ultimo v. S. De Nitto, *Il Golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, in *Diramm*, 2022, 553 ss; per un'indagine sulle dottrine classiche, senza pretesa di completezza, v. M. D'Alberti, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in AA.VV., *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di G. Napolitano, Bologna, 2019, 83; S. Screpanti, A. Vigreri, *L'intervento pubblico per il sostegno, la promozione e il rilancio degli investimenti in infrastrutture e opere pubbliche*, in Aa.Vv., *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. Bassanini, G. Napolitano, L. Torchia, 2021, 55; S. Cassese, *Le privatizzazioni: arretramento e riorganizzazione dello Stato?*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1996, 579; G. Napolitano, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, 2005, 57 ss.; S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica: Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderno Consob*, 2019, 20, 5 ss.; A. Sacco Ginevri, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *Federalismi.it*, 16 novembre 2016; R. Angelini, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Astrid Rassegna*, 2018, 8; G. Napolitano, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2019, 1 ss.

ressi nazionali facenti capo, in quel caso, esclusivamente a determinate imprese già pubbliche. In base a tale normativa, gli statuti delle società privatizzate dovevano prevedere clausole attributive di poteri speciali al Ministro dell'economia e delle finanze (la *golden share*); detti poteri consistevano essenzialmente nell'espressione di un gradimento all'ingresso di nuovi soci e del veto all'acquisto, da parte di terzi, di partecipazioni rappresentative anche solo di una parte minoritaria del capitale sociale (pari ad un ventesimo), nonché alla stipula di patti tra azionisti che, insieme, detenessero una partecipazione del medesimo valore, qualora tali acquisti e tali patti fossero suscettibili di danneggiare alcuni "interessi vitali" dello Stato. In effetti, l'inserimento forzato di queste clausole statutarie consentiva allo Stato di continuare a esercitare una funzione di «*sorveglianza attiva*» sulle società operanti in settori strategici – ormai soggetti alla disciplina del mercato – a tutela di vitali interessi nazionali.

La normativa in materia di *golden share*, pur oggetto nel tempo di modifiche e riscritture, non è però mai riuscita a superare il vaglio delle istituzioni europee², che hanno ripetutamente contestato la genericità e l'ampiezza dei poteri attribuiti al Governo nazionale, l'eccessiva discrezionalità nell'esercizio degli stessi, l'incertezza nella formulazione dei criteri e l'assenza di proporzionalità del meccanismo che, a fronte di partecipazioni azionarie minoritarie, consentiva al socio pubblico di esercitare penetranti poteri di veto o di gradimento.

Con l'emanazione del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, si segnò, pertanto, un vero e proprio punto di rottura rispetto alla disciplina previgente, distinguendosi la nuova cornice normativa, rispetto al passato, per un maggior grado di intelligibilità e di coerenza interna.

Il nuovo impianto normativo nacque, infatti, con una *mission* specifica: quella di rendere compatibile l'esercizio dei poteri speciali con le indicazioni e i

² Un primo intervento della Corte di giustizia del 23 maggio 2000, aveva sanzionato la disciplina della *golden share* contenuta negli artt. 1, n. 5, e 2, del decreto-legge n. 322/1994, ritenendola in contrasto con le disposizioni del Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43), libera prestazione dei servizi (art. 49) e libera circolazione dei capitali (art. 56). Sebbene l'art. 66, comma 3, legge 23 dicembre 1999, n. 488 (Legge finanziaria per il 2000) e il D.P.C.M. 11 febbraio 2000 avessero modificato la disciplina in questione con l'intento di renderla compatibile con i principi del Trattato, la Commissione aveva nel febbraio 2003 prospettato una nuova procedura di infrazione nei confronti del Governo italiano. A fronte di tale censura, la successiva riforma della *golden share* – inserita nella legge finanziaria per il 2004 (legge 24 dicembre 2003, n. 350, art. 4, commi 227-231) – aveva operato, in considerazione dei rilievi formulati dalla Commissione europea, una generale revisione della suddetta disciplina. Con il ricorso proposto il 28 giugno 2006 (IP/06/859), la Commissione europea aveva tuttavia ritenuto che le disposizioni della normativa italiana (legge n. 474/1994, come modificata dalla legge n. 350/2003) riguardanti gli investimenti nelle società privatizzate, costituissero restrizioni ingiustificate alla libera circolazione dei capitali (art. 56 CE) e alla libertà di stabilimento (art. 43 CE) (12). La valutazione di compatibilità della *golden share* investì inevitabilmente anche i criteri contenuti nel D.P.C.M. del 2004 (art. 1, comma 2). La Corte di giustizia europea con sentenza 26 marzo 2009 (causa C-326/07), accogliendo il ricorso della Commissione, bocciò la *golden share* italiana, giudicando contrarie alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione di capitali (16) sia le disposizioni di cui al decreto-legge n. 332/1994 che il decreto del 2004.

principi promananti dalle autorità europee³, che più volte avevano rimproverato il legislatore nazionale per l'opacità e la scarsa prevedibilità nell'utilizzo dello strumento di controllo. Il decreto-legge n. 21 del 2012, pertanto, riscrisse la disciplina in materia di poteri speciali abrogando il nucleo costitutivo della normativa previgente: il cambio di rotta fu assoluto.

Quelli che in precedenza erano poteri privatistici dell'azionista pubblico, legati a doppio filo ai processi di privatizzazione, divennero poteri pubblicistici esterni alla *governance*.

Non più una *share*, ma un *power* che nasce al di fuori della società.

Si passò, così, dalla partecipazione azionaria pubblica assistita da speciali prerogative (*golden share*), operante sul piano della governance societaria, a un sistema di poteri di carattere generale (*golden powers*), che si applicava indistintamente a tutte le imprese operanti in settori di rilevanza strategica o detentrici di *assets* strategici, a prescindere da un'eventuale partecipazione pubblica al capitale di rischio dell'impresa. In sostanza, nel nuovo assetto la titolarità dei poteri risultava completamente sganciata dalla qualifica di azionista.

Nel passaggio da un sistema privatistico-soggettivo a un sistema pubblicistico-oggettivo si coglie anche il senso stesso della transizione dallo Stato azionista allo Stato supervisore, investito di poteri non (più) solo interdittivi e oppositivi ma anche prescrittivi, a protezione di imprese pubbliche e private.

Dal punto di vista della disciplina, il sistema di controllo approntato dal decreto-legge n. 21 del 2012 (il cui ambito di regolazione fu completato nel 2014⁴) definì in modo più rigoroso, rispetto al passato, le operazioni da verificare, i presupposti e i criteri per l'esercizio dei poteri speciali, circoscrivendo notevolmente i margini di discrezionalità a disposizione del Governo.

³ La Corte di Giustizia ha individuato una serie di requisiti necessari affinché l'intervento statale attraverso i poteri speciali possa essere considerato compatibile con le libertà fondamentali dell'Unione, in particolare con la libertà di circolazione dei capitali ed il diritto di stabilimento. Le caratteristiche di una *golden share* "virtuosa" sono state così delineate:

- 1) l'esistenza di un testo normativo preciso;
- 2) un sistema di controllo statale successivo e non di autorizzazione preventiva;
- 3) termini di tempo precisi per esporre l'opposizione;
- 4) obbligo di motivare l'interferenza dello Stato;
- 5) un controllo giurisdizionale effettivo.

⁴ Cfr. DPR 19 febbraio 2014, n. 35 «*Procedure in materia di poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*»; DPR 25 marzo 2014, n. 85 «*Attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*»; DPR 25 marzo 2014, n. 86 «*Procedure in materia di poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*»; Dpcm 6 giugno 2014, n. 108, «*Attivi di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale*»; Dpcm 6 agosto 2014 «*Individuazione delle modalità organizzative e procedurali per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali*»; Dpcm 15 dicembre 2014 «*Istituzione del Gruppo di coordinamento delle attività per l'esercizio dei poteri speciali di cui all'articolo 3 del Dpcm 6 agosto 2014*». Tra gli altri, G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 549; G. Napolitano, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008 1083 ss.

I poteri speciali divennero, quindi, essenzialmente le facoltà del Governo di opporsi, o di fissare condizioni particolari, rispetto all'acquisto di partecipazioni da parte di qualsiasi soggetto diverso dallo Stato e da soggetti sotto controllo pubblico in società che svolgevano attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e sicurezza nazionale (art. 1, decreto-legge 21/2012) e nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art. 2, decreto-legge 21/2012).

Benché novellati, i *golden powers* conobbero improvvisa notorietà, anche dal punto di vista politico e mediatico, solo nel 2017, in occasione del contestato ingresso e della crescente influenza di *Vivendi* in Telecom⁵, cioè con riferimento all'investimento di un operatore francese, e dunque europeo, nell'ambito del libero mercato interno delle comunicazioni elettroniche⁶.

Da allora, la disciplina si è progressivamente infittita ed allargata, fino ad arrivare ai provvedimenti adottati nella situazione di emergenza sanitaria e, quindi, economica determinata dalla pandemia.

Si fa riferimento, in particolare, alle misure di cui agli artt. 15, 16 e 17 del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 (conv. in legge 5 giugno 2020, n. 40- c.d. "decreto liquidità").

Le norme, inserite nel Capo III, intitolato «*Disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*», irrigidiscono il controllo sugli investimenti esteri diretti nel nostro paese estendendo l'ambito di operatività del c.d. *golden power* in senso oggettivo (quanto ai settori monitorati) e soggettivo (quanto ai soggetti interessati)⁷.

Ulteriore cenno va fatto agli articoli da 24 a 28 del decreto legge 21 marzo 2022, n. 21 (convertito con modificazioni dalla legge n. 51 del 20 maggio 2022)

⁵ Il caso riguarda la *Vivendi*, società francese quotata alla Borsa di Parigi, che entrò nel capitale sociale di Telecom nel giugno del 2015 con una partecipazione iniziale pari al 6,66%, salvo poi progressivamente incrementarsi fino a raggiungere il 23,925% del capitale sociale di Telecom. La Consob, con Comunicazione n. 0106341 del 13 settembre 2017, qualificò tale rapporto partecipativo di Vivendi in Telecom in termini di controllo societario di fatto a seguito della constatazione che Vivendi, nella riunione del 13 settembre 2017, era riuscita a nominare la maggioranza dei consiglieri di amministrazione di Telecom. Il 14 dicembre 2020, con pronuncia n. 7972, la sesta sezione del Consiglio di Stato, in riforma della sentenza Tar Lazio del 17 aprile 2019 che rigettava l'impugnazione di Vivendi S.A. contro la comunicazione Consob, ha annullato la suddetta comunicazione. Sul punto, vedi anche L. Fiorentino, *Verso una cultura del golden power*, in *Golden Power, Sistema di Informazione per la Pubblica Sicurezza*, 2019, 20-27.

⁶ Si ricorda che il 16 ottobre 2017 Vivendi ha ricevuto notifica del Dpcm 16 ottobre 2017, con cui la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha esercitato i poteri speciali ai sensi degli artt. 1 co. 1, lettera a), e 5, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 e dell'art. 6, co.3, del Dpr 19 febbraio 2014, n. 35, mediante l'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni. Lo stesso Dpcm, prevede altresì l'istituzione, presso la presidenza del Consiglio, di un comitato di monitoraggio funzionale a verificare l'ottemperanza alle prescrizioni del decreto e acquisire, dall'Organizzazione di sicurezza, le informazioni relative al piano di sviluppo degli investimenti nei settori strategici.

⁷ A. Scogliamiglio, *Lo Stato stratega (o lo Stato doganiere) affila le armi: le disposizioni emergenziali in materia di controllo sugli investimenti esteri*, in Aa.Vv., *Oltre la pandemia. Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, a cura di G. Palmieri, Napoli, 2020, 159 ss.

che, proprio alla luce dell'accresciuta strategicità di alcuni settori e della necessità di potenziare le strutture amministrative coinvolte ridefiniscono, nei termini che specificheremo nei paragrafi che seguono, i poteri speciali in materia di difesa e sicurezza nazionale, di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia di quinta generazione (5G) e *cloud*, e prevedono la possibile individuazione, a mezzo di DPCM, di misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relativi all'istruttoria finalizzata all'eventuale esercizio dei poteri speciali, in particolare la "pre notifica", che consente una valutazione preliminare delle operazioni.

È, infine, dello scorso 2 agosto, come vedremo più approfonditamente nel corso del presente scritto, l'adozione del nuovo regolamento in materia di poteri speciali.

2. *L'evoluzione della disciplina dei poteri speciali: dalla golden share ai golden powers*

Come accennato in premessa, l'assetto normativo originario in materia di poteri speciali⁸ è stato dettato dal decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, il cui articolo 2 prevedeva che con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri si procedesse a individuare, tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato e operanti in alcuni specifici settori (difesa, trasporti, telecomunicazioni, fonti di energia e altri pubblici servizi), quelle nei cui statuti dovesse essere introdotta, prima della perdita del controllo da parte dell'azionista pubblico, una clausola che attribuisse al Ministro del tesoro la "titolarità" di poteri speciali⁹.

Tra questi si potevano annoverare: (i) poteri di gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti; (ii) poteri di gradimento alla conclusione di patti o accordi parasociali; (iii) poteri di veto all'adozione di alcune delibere societarie di particolare rilevanza; (iv) poteri di nomina di un amministratore o di un numero di amministratori non superiore a un quarto dei membri del consiglio e di un sindaco.¹⁰

⁸ Il sistema italiano traeva ispirazione dai modelli della *golden share* britannica e della *action spécifique française*, anch'essi introdotti nel corso dei processi di privatizzazione delle imprese pubbliche.

⁹ P. Maccarone, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *AIC Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2020, 2, 121-148; M.G. Della Scala, *Le società pubbliche*, cit., 167.

¹⁰ A. Scognamiglio, *Lo Stato stratega (o lo Stato doganiere) affila le armi: le disposizioni emergenziali in materia di controllo sugli investimenti esteri in Oltre la pandemia Società, salute, economia e regole nell'era post Covid-19*, a cura di G. Palmieri, Vol. I, Napoli, pp. 159-178.

Il tutto, disponeva espressamente l'art. 2, «*tenuto conto degli obiettivi di politica economica e industriale*».

In attuazione di tale disposizione, negli statuti di società tra le quali Eni S.p.A., Telecom Italia S.p.A., Enel S.p.A. e Finmeccanica S.p.A. furono introdotte apposite clausole relative ai suddetti poteri speciali.

L'attribuzione di tali poteri trovava, invero, fondamento nella volontà dello Stato di conservare, anche a seguito della dismissione delle partecipazioni di controllo, un'ingerenza nelle società privatizzate che operavano in settori considerati di rilevanza strategica o che svolgevano attività di servizio pubblico¹¹.

Attraverso una parziale sottrazione alle logiche del mercato, e una evidente deroga al diritto societario, venivano dunque predisposti degli strumenti che consentivano allo Stato di impedire scalate non gradite (da parte, ad esempio, di operatori stranieri), di evitare l'adozione di delibere in grado di pregiudicare interessi pubblici e, più in generale, di esercitare un controllo sulla conduzione societaria¹².

La disciplina italiana fu giudicata dalla Corte di giustizia – in ben due occasioni¹³ e nonostante i tentativi di adeguamento da parte del Legislatore¹⁴ – contraria alle norme in materia di libera circolazione dei capitali e di diritto di stabilimento *ex artt.* 63 e 64 del TFUE in ragione, essenzialmente, dell'indeterminatezza dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, dell'eccessiva discrezionalità riconosciuta allo Stato e del mancato rispetto del principio di proporzionalità¹⁵.

Come ebbero a rilevare diversi commentatori¹⁶, la Commissione e la Corte di giustizia non consideravano i poteri speciali contrari, in quanto tali, al diritto dell'Unione, bensì li ritenevano legittimi solo al ricorrere di precise condizioni: le misure di controllo dovevano essere giustificate da motivi imperativi di interesse generale, non dovevano avere natura discriminatoria, dovevano essere fondate su criteri obiettivi, stabili e resi pubblici e dovevano rispettare il principio di proporzionalità.

Nella sostanza, fu il differente approccio alla materia dei poteri speciali a generare il lungo contenzioso tra le istituzioni europee e gli Stati membri; men-

¹¹ M. Draghi, *Privatizzazioni e governo societario*, in Aa.Vv., *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, ...*; Corte Giust. EU, sentenza 23 maggio 2000, Commissione c. Repubblica italiana, Causa C-58/99, in *Racc.*, 2000, I-03811, e Corte Giust. EU, sentenza 26 marzo 2009, Commissione c. Repubblica italiana, C-326/07, in *Racc.*, 2009, I02291 e controlli, 2000, 205; S. Cassese, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, cit., 579.

¹² G. Rossi, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1994, 385 ss.

¹³ Corte Giust. EU, sentenza 23 maggio 2000, Commissione c. Repubblica italiana, Causa C-58/99, in *Racc.*, 2000, I-03811, e Corte Giust. EU, sentenza 26 marzo 2009, Commissione c. Repubblica italiana, C-326/07, in *Racc.*, 2009, I02291.

¹⁴ Ci si riferisce soprattutto alle novità introdotte attraverso l'art. 4, commi 227-231, della legge 24 dicembre 2003, n. 350.

¹⁵ A. Scognamiglio, *op. cit.*, 169

¹⁶ E. Freni, *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni asimmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007.

tre le misure nazionali erano rivolte a condizionare la contendibilità di imprese di rilevanza strategica¹⁷, la Corte di giustizia¹⁸ e la Commissione erano, invece, volte a contenere eventuali limitazioni alla libertà di circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento.

Con specifico riguardo alla situazione italiana, la disciplina dei poteri speciali (*golden share*) si traduceva in un contesto di misure volte a perseguire obiettivi di politica industriale, tra cui la cosiddetta *poison pill* (art. 1, commi 381-384, della legge 23 dicembre 2005, n. 266), volta a contrastare le scalate ostili di società partecipate in maniera rilevante dallo Stato; nonché la previsione di cui all'art. 7 del decreto-legge 31 marzo 2011, n. 34, convertito con modificazioni dalla legge 26 maggio 2011, n. 75, attraverso la quale Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è stata autorizzata ad «*assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese*»¹⁹.

A seguito dell'apertura di una nuova procedura d'infrazione,²⁰ e al fine di evitare un'ulteriore condanna da parte della Corte di giustizia, nel 2012 si è provveduto a riscrivere l'intera materia con il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 convertito in legge 11 maggio 2012, n. 56.

Si tratta di un passaggio evolutivo del sistema normativo (sul presupposto dell'attribuzione al Governo non più di "azioni speciali" ma, in certi ambiti e a certe condizioni, di taluni "poteri speciali") che si è registrato, in un arco temporale tendenzialmente coincidente, in quasi tutti gli altri ordinamenti degli Stati europei²¹.

Il nuovo impianto normativo ha, innanzitutto, ridefinito l'ambito soggettivo di applicazione dei poteri speciali esercitabili da parte della Presidenza del Consiglio nei confronti di tutte le imprese che operano nei settori economici con-

¹⁷ 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 *Dir. comm. internaz.*, 2014, 4, 1073 ss.

¹⁸ Corte Giust. EU, sentenza 4 giugno 2002, Commissione c. Portogallo, C367/98, in *Racc.*, 2002, I-04731.

¹⁹ P. Maccarone, *Poteri speciali e settori strategici*, cit.

²⁰ Procedura d'infrazione n. 2009/2255.

²¹ La riflessione è apertamente tratta da R. Garofoli, *Golden Power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *www.federalismi.it*, 2019, 4, secondo il quale: «La *golden share* nasce contestualmente all'avvio, nella maggior parte dei Paesi europei, di processi di privatizzazione sostanziale di aziende pubbliche attive in settori di particolare interesse nazionale. Il meccanismo consisteva nell'obbligatoria introduzione, negli statuti delle società da dismettere, della previsione che prescriveva il mantenimento in mano pubblica di una quota azionaria speciale e simbolica cui ricollegare la titolarità di taluni rilevanti poteri. In Italia, la richiamata legge 474 del 1994 stabilì che, prima del passaggio del controllo al mercato, le società privatizzate operanti nei settori della difesa, dei trasporti e delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi dovessero introdurre nei propri statuti clausole che attribuissero taluni poteri speciali all'allora Ministero del Tesoro, d'intesa con quello del Bilancio e dell'Industria. L'affermazione del modello si ha nel Regno Unito, ma si sviluppa in pressoché tutti i Paesi europei, ancorché con discipline non del tutto coincidenti e con terminologie distinte».

siderati di rilevanza strategica – difesa e sicurezza nazionale (art. 1), energia, trasporti e comunicazioni (art. 2) –, a prescindere dalla pregressa o attuale partecipazione pubblica al capitale di rischio di tali imprese²².

Il decreto-legge n. 21 del 2012 ha poi interamente attratto nella sfera pubblicistica i poteri speciali dello Stato, svincolandoli dal diritto societario²³ e sancendo così il passaggio dalla *golden share* al *golden power*²⁴.

Con il citato decreto, infatti, i poteri speciali non hanno più un legame genetico con operazioni di privatizzazione, il relativo ambito di esercizio non essendo più circoscritto alle sole imprese precedentemente in mano pubblica, ma riguardando tutti gli attori di un determinato settore o in possesso di certi *assets*. Conseguentemente, lo Stato non è più chiamato ad esercitare le proprie prerogative per mantenere l'influenza su un *ex* monopolista pubblico, operando come organo di regolazione degli investimenti esteri²⁵.

A ben vedere, le novità apportate dal decreto-legge hanno determinato l'effetto, per certi versi paradossale²⁶, di estendere sensibilmente l'ambito soggettivo di potenziale intervento dello Stato, senza peraltro quegli «indici formali incontestabili»²⁷ costituiti dalle clausole statutarie che regolavano i poteri speciali²⁸.

Tuttavia, a differenza del previgente regime normativo, in conformità con le indicazioni provenienti dalle istituzioni sovranazionali, sono stati meglio definiti i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, ora attivabili solo in presenza di situazioni in grado di determinare un grave pregiudizio per gli interessi pubblici, individuati dal legislatore e sulla base di elementi di valutazione già definiti dalla normativa primaria, previo decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri su conforme delibera del Consiglio dei Ministri²⁹ e svolte le attività propedeutiche da parte del Gruppo di coordinamento, composto da un comitato interministe-

²² C. San Mauro, *La disciplina della nuova golden share*, in *Federalismi.it*, 2012, 21, 1-25; A. Scognamiglio, *op. cit.*, 170.

²³ 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.*, 2014, 1019 ss.

²⁴ Con riferimento alla natura dei poteri speciali riservati allo Stato con il decreto-legge n. 121/2012, si è ritenuto che si sia optato per un chiaro regime amministrativo superando «ogni tentativo di dare una veste privata ai poteri dello stesso, riconoscendo chiaramente la natura amministrativa»; 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.*, 2012, 639-661.

²⁵ R. Garofoli, *op. cit.*, 3-14.

²⁶ L. Torchia, *Politica industriale e regolazione*, in *Riv. reg. merc.*, 2015, 1, 4.

²⁷ A. Sacco Ginevri, F.M. Sbarbaro, *La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *NLCC*, 2013, 1.

²⁸ Vedi R. Garofoli, *op. cit.*, 8, secondo il quale «Non è più una clausola statutaria – o un'azione – a fondare i poteri speciali, bensì una normativa di carattere generale. Si esce così dall'ambito privatistico e si entra pienamente nel campo del diritto pubblico».

²⁹ M.G. Della Scala, *Le società pubbliche*, cit., 167.

riale di rappresentanti della Presidenza e delegati designati dai Ministeri interessati, nel quale ciascun componente esprime un parere di competenza sull'eventuale esercizio dei poteri speciali³⁰.

Inoltre, in ossequio al principio di proporzionalità, è stata stabilita una graduazione nell'esercizio dei poteri, atteso che il ricorso alle misure maggiormente invasive (quali il veto all'adozione di delibere, atti e operazioni e l'opposizione all'acquisto di partecipazioni) è consentito solo qualora l'imposizione di condizioni o prescrizioni (misura introdotta per la prima volta dal decreto-legge n. 21 del 2012, convertito con legge 11 maggio 2012, n. 56) si riveli insufficiente a tutelare l'interesse pubblico³¹.

Il decreto-legge ha, infine, rimesso alla normativa secondaria la definizione di alcuni aspetti della disciplina, tra cui, ad esempio, l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e degli aspetti di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Tutto ciò premesso, i primi due articoli del su citato decreto-legge prescrivono, alle imprese o società che svolgono attività di rilevanza strategica, l'obbligo di notifica degli atti, operazioni ovvero delibere all'ufficio denominato "*Servizio per le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali*" presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Alla stessa stregua devono essere notificate le acquisizioni delle partecipazioni societarie; nel caso di attività nei settori della difesa e della sicurezza la comunicazione deve avvenire chiunque sia l'acquirente.

Nel caso di attività di rilevanza strategica relativa ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni vanno notificate anche le acquisizioni da parte di soggetti esterni all'UE esclusivamente quando l'acquisizione presupponel'inseadimento stabile dell'acquirente.

Inizialmente il termine per la conclusione del procedimento era di 15 giorni al termine dei quali, se il Governo ravvisava una "minaccia di grave pregiudizio" per l'interesse pubblico poteva, in base al caso concreto, attivare le misure previste, già indicate precedentemente; ad oggi, a causa del notevole incremento delle notifiche pervenute alla Presidenza del Consiglio – solo nel 2021 vi è stata una crescita pari al 45% rispetto all'anno precedente e, conseguentemente, i tempi sono stati dilatati.

È stato esteso a 45 giorni il termine per la decisione dopo la notifica, seguito da 20 giorni di istruttoria eventuale per le parti e 10 giorni verso i terzi.

³⁰ Art. 5 del D.P.C.M. 6 agosto 2014, n. 108, Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale

³¹ A. Scognamiglio, *op. cit.*, 171.

L'impressione finale è che il legislatore nazionale abbia “procedimentalizzato” un potere che, nella sostanza, rimane comunque connotato da un elevato tasso di discrezionalità politica (difficilmente censurabile in giudizio), prima ancora che amministrativa³².

Il decreto-legge n. 21 del 2012 è stato successivamente modificato dal decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla legge 4 dicembre 2017, n. 172, la cui novità più rilevante è consistita nell'estensione dei poteri speciali esercitabili nei comparti dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni ai settori ad «alta intensità tecnologica» (tra i quali sono ricompresi, ad esempio, le infrastrutture finanziarie e le tecnologie critiche come l'intelligenza artificiale); inoltre, ulteriori modifiche sono state approvate a seguito dell'emanazione del Regolamento UE 2019/452³³ che, innanzitutto, ha esteso il numero di settori strategici rispetto alla normativa italiana. Tra quelli di maggior impatto c'è sicuramente l'introduzione delle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, attraverso il decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22 ma, soprattutto, il Regolamento ha imposto agli Stati Membri dell'Unione di notificare alla Commissione – la quale esprimerà parere non vincolante – tutte le proposte di investimenti esteri diretti, cioè tutte quelle acquisizioni volte a mantenere un legame stabile tra investitore ed impresa.

Le riferite modifiche normative, estendendo il presidio securitario anche a settori che, in passato, potevano sembrare marginali (pensiamo al ruolo strategico ed ormai irrinunciabile delle reti di telecomunicazione più avanzate (5G) come anche

³² E.M. Tepedino, *Golden powers: i poteri speciali del Governo al vaglio del giudice amministrativo Nota a T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488*, in *Amministrazione In Cammino*, Rivista elettronica di diritto pubblico, di diritto dell'economia e di scienza dell'amministrazione a cura del Centro di ricerca sulle amministrazioni pubbliche “Virttorio Bechelet”, 21 giugno 2022.

³³ A decorrere dall'11 ottobre 2020, il Regolamento ha previsto un'articolata cooperazione e coordinamento tra gli Stati membri e la Commissione europea, con riferimento agli investimenti esteri diretti oggetto di vaglio a livello nazionale, suscettibili di incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più Stati membri. Dall'avvio della cooperazione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti, l'Italia è risultata tra i principali protagonisti nel processo europeo in questione (è stabilmente tra i cinque Stati membri attivanti il meccanismo di cooperazione europea, insieme a Francia, Germania, Spagna e Austria). Più in dettaglio, a partire dall'11 ottobre 2020 e fino al 31 dicembre 2021, l'Italia ha trasmesso, all'interno del meccanismo di cooperazione europea, n. 96 notifiche riguardanti investimenti esteri diretti nel proprio territorio (in 37 casi si è aperta la cd. “fase 2”). Inoltre, in 29 casi la Commissione europea e gli Stati membri si sono avvalsi, ai sensi del citato articolo 6, comma 6, del Regolamento UE, della facoltà di richiedere informazioni supplementari. Dall'altro lato, nell'arco temporale considerato, l'Italia è risultata destinataria, da parte di tutti gli altri Stati membri, della notizia di n. 375 operazioni di investimento nel loro territorio. L'auspicio è che dall'implementazione del nuovo Regolamento europeo possa derivare una maggiore coerenza decisionale, oltre alla convergenza dei sistemi di controllo, ove istituiti (peraltro, nella comunicazione del 6 aprile 2022 sopra citata la Commissione ha invitato gli Stati membri che al momento non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non coprono tutte le “operazioni IDE” pertinenti ad istituire con urgenza un meccanismo globale di controllo degli IED e, nel frattempo, ad utilizzare altri strumenti giuridici adeguati per affrontare i casi in cui l'acquisizione o il controllo di una particolare impresa, infrastruttura o tecnologia creerebbe un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE).

alle infrastrutture di nuova generazione), hanno ridefinito la nozione stessa di sicurezza nazionale, la quale esige oggi più che mai una difesa costante rispetto ad insidie e minacce che rischiano di esporre il Paese ad una vulnerabilità accentuata.

Del resto, la portata estremamente invasiva e pervasiva delle minacce di natura cibernetica, la pluralità delle possibili fonti di aggressione e di indebita interferenza -soggetti privati, attori statuali – la stessa eterogeneità degli attacchi o dei possibili incidenti rappresentano tutti insieme fattori di estrema preoccupazione che richiedono un quadro protettivo e di massima resilienza che, per l'intrinseca natura dei mezzi e degli strumenti impiegati, impone adattamenti ed affinnamenti continui

Ecco, allora, che il ruolo dello Stato, nell'esercizio dei poteri indicati, è non più quello di semplice "regolatore", non potendo e non dovendo mancare, nei decisori pubblici, una capacità di analisi strategica di tipo anche geoeconomico e geopolitico, naturalmente saldamente poggiante su verifiche e valutazioni tecniche complesse³⁴. Come vedremo meglio nelle conclusioni si tratta comunque di un'attività amministrativa, benché connotata da un'amplissima discrezionalità.

In tal senso, infatti, le valutazioni sottese alla decisione di procedere al concreto esercizio dei poteri speciali costituiscono scelte di alta amministrazione, come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte.

3. *Gli ultimi sviluppi normativi: il decreto-legge n. 23 del 2020, il decreto-legge n. 21 del 2022 e il decreto-legge n. 187 del 2022*

La crisi determinata dalla pandemia ha spinto il legislatore italiano a rivisitare, attraverso le misure introdotte prima con il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 (convertito con legge 5 giugno 2020, n. 40), cd. "decreto liquidità", successivamente con il decreto-legge 21 marzo 2022, n. 21, anche la disciplina dei *golden powers*.

Gli interventi, invero, non rientrano propriamente tra le misure dirette a fronteggiare la crisi economica indotta dalla pandemia ma sono, certamente, collegate alla stessa.

Quindi, in tale contesto sono state adottate, dalle istituzioni nazionali ed europee³⁵, anche altre politiche: fiscali e monetarie espansive.

Politiche necessarie nel contesto della crisi indotta dalla pandemia con cui lo Stato ha ritenuto di fornire una risposta al timore che imprese italiane, atti-

³⁴ La riflessione è apertamente tratta da R. Garofoli, *op. cit.*, 9.

³⁵ A. Scognamiglio, *op. cit.*, 168.

ve in settori reputati strategici, di poter essere vittime di “aggressioni” da parte di soggetti esteri, i quali potrebbero voler “approfittare” delle condizioni vantaggiose dettate dalla attuale e difficile situazione economica.

In particolare, con le previsioni del decreto-legge n. 23 del 2020 si è esteso, seppur temporaneamente³⁶, il regime dei *golden powers* ad un numero più ampio di casi e sulla base di regole più stringenti per gli operatori stranieri³⁷.

Le nuove norme, traendo forza dalle linee guida, ad hoc adottate dalla Commissione UE, e dirette a sollecitare gli stati UE, a fare uso dei poteri speciali nella fase epidemiologica onde evitare una perdita di risorse tecnologiche critiche³⁸, hanno introdotto meccanismi di controllo degli investimenti esteri al fine di impedire che, a causa dell'improvvisa ed imprevedibile emergenza sanitaria, gli assets italiani operativi nei settori considerati strategici potessero costituire oggetto di operazioni speculative o, comunque, essere acquistate in maniera indiscriminata e a prezzi di favore da soggetti esteri.

³⁶ 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.it*, 8 giugno 2022, secondo il quale «Il quadro è cambiato dapprima, in via transitoria, con il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, in considerazione della situazione di emergenza epidemiologica COVID-19, al fine di rafforzare la protezione in una situazione di particolare vulnerabilità del mercato mobiliare e di crisi delle imprese, maggiormente esposte a possibili tentativi di acquisizione da parte di imprese estere. Con efficacia prorogata da ultimo al 31 dicembre 2022, è stato esteso il campo di applicazione della disciplina dei poteri speciali: a) anche ad operazioni intra-europee nel caso di acquisizione del controllo (di partecipazioni in società che detengono attivi strategici «di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto») di *asset* rientranti nei settori di cui all'articolo 2 del decreto-legge n. 21/2012; b) ad operazioni extra-europee di acquisizioni di partecipazioni di minoranza di una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro (sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% del capitale) [...] Da ultimo, con il decreto legge 21 marzo 2022 n. 21 le sopra menzionate disposizioni transitorie sono state trasformate in norme a regime (e inserite nel testo del decreto-legge n. 21/2012)».

³⁷ G. Napolitano, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Gior. dir. amm.*, 2008, 1083 ss. Sul punto si vedano anche Aa.Vv., *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di G. Napolitano, Bologna, 2012; R. Miccù, *Lo Stato regolatore e la nuova Costituzione economica: paradigmi di fine secolo a confronto*, in Aa.Vv., *Il modello europeo di regolazione*, a cura di P. Chirulli, R. Miccù, Napoli, 2011, 138 ss.; M.R. Mauro, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di “golden power”*, in Aa.Vv., *Gli effetti dell'emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, a cura di P. Acconci, E. Baroncini, Bologna, 2020, 193-223; A. Scognamiglio, *op. cit.*, 159 e ss.

³⁸ v. le Comunicazioni del 13 marzo e del 26 marzo 2020, con cui la Commissione ha invitato gli Stati membri «ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli IED [investimenti esteri diretti] per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell'UE».

Rilevano così le modifiche alla disciplina italiana del golden power realizzate in forza del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, c.d. "decreto liquidità"³⁹, in particolare con gli articoli 15, 16 e, indirettamente, l'articolo 17.⁴⁰

Si tratta di disposizioni normative che hanno condotto a diversi risultati, tra cui l'ampliamento dei settori di intervento; la dilatazione degli obblighi di notifica; l'incremento dei soggetti tenuti alla notifica; l'avviamento della procedura d'ufficio; l'estensione dei poteri della Consob che, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, può prevedere, per un limitato periodo di tempo, casi di obbligo di comunicazione da parte dei soggetti che partecipano in un emittente di azioni quotate, avente l'Italia come Stato membro d'origine, stabilendo all'uopo soglie ulteriori (in aggiunta alle soglie indicate nel primo periodo del comma 4-bis dell'art. 120, decreto legislativo n. 58/1998), nella fattispecie del 5 per cento, per società ad azionariato particolarmente diffuso.

Occorre inoltre specificare che il Governo, in attuazione del decreto-legge n. 23 del 2020, ha adottato l'apposito DPCM 18 dicembre 2020, n. 179, entrato in vigore il 14 gennaio 2021, attuativo della nuova disciplina del "Golden Power", attraverso il quale ha individuato le infrastrutture, le tecnologie e le attività economiche esercitate dalle grandi imprese che devono essere protette contro eventuali tentativi di acquisizioni estere, favorite dalla nuova crisi economica determinata dalla pandemia da Covid-19.

In particolare, tra i settori meritevoli di specifica tutela dal citato decreto sono stati ulteriormente individuati quelli relativi a energia, acqua, salute, mercato finanziario, creditizio e assicurativo, intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cybersicurezza, nanotecnologie, biotecnologie e, infine, approvvigionamento di fattori produttivi, ove si introducono due novità fondamentali: l'estensione dell'ambito di applicazione dei poteri speciali ed il potere del Governo di procedere d'ufficio⁴¹ (tali principali previsioni in materia sono contenute, in particolare, negli articoli 15, 16 e 17 del decreto)⁴².

Deve essere inoltre menzionata la modifica riguardante la comunicazione al Governo, da parte degli investitori esteri, non appartenenti all'UE, quando questi acquistano una quota di voto o una percentuale almeno del 10% del capitale,

³⁹ M. R. Mauro, *op. cit.*, 204; V. Donativi, *I golden powers nel 'decreto-legge Liquidità'*, reperibile in internet al seguente indirizzo: [https://blog.ilcaso.it/news_918/24-04-20/I_golden_powers_nel_\"D.L. liquidità\"](https://blog.ilcaso.it/news_918/24-04-20/I_golden_powers_nel_\).

⁴⁰ A. Scognamiglio, *op. cit.*, 159.

⁴¹ A. Aresu, *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Golden Power* (GNO-SIS, Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica, 2019).

⁴² L.V.M. Salamone, G. Pacifico, *La disciplina giuridica dei poteri speciali dello Stato sugli assetti societari e i trasferimenti tecnologici nei settori strategici alla luce del decreto-legge n. 23/2020 (c.d. \"Decreto liquidità\") e dei DD.PP.CC.MM. 18 dicembre 2020, n. 179 e n. 180, Il diritto amministrativo Rivista giuridica*, 2022, 2.

con l'obbligo di notificarlo all'organo preposto anche nei casi in cui l'acquisizione non determini un insediamento stabile.

Ulteriore novità per gli acquirenti non europei consiste nell'obbligo di notifica, specifico nel caso in cui comprino una quota del valore pari al 15%, 20%, 25% o 50% del capitale. Questi interventi a seguito degli eventi che hanno caratterizzato gli ultimi anni, che verranno analizzati più nello specifico nel prossimo capitolo, sono stati estesi anche a soggetti interni all'UE. Le misure sopra riportate devono, però, sempre rispettare il divieto di trattamenti discriminatori e devono essere sempre applicate in ragione di motivi di sicurezza e difesa nazionale.⁴³

Per meglio comprendere l'area di intervento dei poteri speciali nel periodo emergenziale, appare interessante porre l'attenzione sulla vicenda di MolMed, che rappresenta uno tra i primissimi casi di esercizio del *golden power* dopo la riforma contenuta nel più volte citato "decreto liquidità".

La vicenda della *biotech* milanese è esemplificativa, sia dell'ampliamento dell'area di intervento del *golden power*, sia dell'evoluzione del concetto di sicurezza economica.

Nella fattispecie il Consiglio dei Ministri, con DPCM 6 luglio 2020, ha deliberato l'esercizio dei poteri speciali nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni, soggette a monitoraggio, in relazione all'operazione notificata dalla società AGC Inc. di acquisizione da parte di AGC Biologics Italy S.p.a. delle azioni ordinarie della società MolMed S.p.a., un'azienda di biotecnologie mediche specializzata in ricerca, sviluppo, produzione e validazione clinica di terapie geniche e cellulari per la cura del cancro e di malattie rare⁴⁴.

Più dettagliatamente, il Governo ha prescritto ad AGC di:

- a) comunicare al Ministero dello sviluppo economico qualsiasi accordo di trasferimento di proprietà intellettuale tra MolMed e le società del Gruppo AGC Inc., in merito soprattutto al trattamento della leucemia mieloide acuta e del mieloma multiplo;
- b) mantenere sul territorio nazionale l'attività di ricerca e sviluppo, inclusi i laboratori di ricerca e gli stabilimenti produttivi annessi;
- c) mantenere inalterati i livelli occupazionali del personale preposto a svolgere attività essenziali per la ricerca e lo sviluppo;
- d) garantire la prosecuzione delle attività di collaborazione con le istituzioni italiane ed europee.

AGC ha deciso di non volersi avvalere della clausola sospensiva e di proseguire l'offerta pubblica di acquisto accettando le prescrizioni governative.

⁴³ A. Scognamiglio, *op. cit.*, 176 e ss.

⁴⁴ L. Liviadotti, *Intelligence economica e nuovo Golden Power: il caso MolMed*, 2020. Disponibile al sito: <https://www.analyticaintelligenceandsecurity.it/wp-content/uploads/Liviadotti-Caso-MolMed.pdf>.

La materia dei controlli sugli investimenti esteri è stata rivista, da ultimo, con la disciplina di cui agli articoli da 24 a 28 del decreto-legge n. 21 del 2022, convertito in legge n. 51 del 20 maggio 2022.

Le norme rafforzano il controllo sugli investimenti stranieri in Italia alla luce dell'accresciuta strategicità di alcuni settori e della necessità di potenziare le strutture amministrative coinvolte.

In particolare l'articolo 24, modifica l'art. 1 del decreto-legge 15 marzo 2012 n. 21 (convertito dalla legge 11 maggio 2012, n. 56), estendendo il potere di veto del Governo ad ogni delibera, atto od operazione dell'assemblea o degli organi di amministrazione delle imprese operanti in settori di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, che abbia per effetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici.

La disposizione introduce rilevanti novità anche per quanto attiene agli aspetti procedurali, prevedendosi che siano – laddove possibile – sia il soggetto acquirente che il *target* a procedere congiuntamente alla notificazione. Peraltro, viene normata anche l'eventualità in cui tale notifica sia eseguita solamente da una delle due parti prevedendosi, in siffatta ipotesi, che la società *compliant* trasmetta, contestualmente alla suddetta notifica, un'informativa all'altro ente coinvolto, di modo che quest'ultimo possa partecipare al procedimento. In questo caso, alla società bersaglio sono forniti quindici giorni per presentare memorie e documenti alla Presidenza del Consiglio dei Ministri⁴⁵. Infine, anche l'impianto sanzionatorio viene esteso a entrambi i destinatari degli obblighi informativi, superando la precedente formulazione che prevedeva ammende ad esclusivo carico del soggetto acquirente che non avesse rispettato le prescrizioni imposte nei precedenti periodi.

L'articolo 25 del decreto-legge n. 21 del 2022, invece, stabilizza l'obbligo di notifica anche nel caso in cui l'acquirente di attiviazioni ai settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario/credizio assicurativo sia un soggetto appartenente all'Unione europea, ivi compresi quelli residenti in Italia. Si tratta, nei fatti, della stabilizzazione di una disposizione inizialmente introdotta in via temporanea in ragione dell'emergenza COVID-19 (già più volte, non senza polemiche, prorogata, da ultimo sino al 31 dicembre 2022⁴⁶).

⁴⁵ In tal modo il legislatore ha tentato di dare maggiore centralità alla posizione della società oggetto dell'iniziativa di investimento. Si ricordi che tali profili erano venuti in particolare rilievo nell'ambito dell'acquisizione, poi stoppata dal Governo Draghi, della società produttrice di semiconduttori Lpe Spa. Nella vicenda in questione, infatti, i proprietari erano giunti a definire addirittura "espropriativo" l'intervento del Governo. Sul tema v. F. De Bortoli, *Golden power, la LPE e la difesa del made in Italy*, in *L'economia, Corriere della Sera*, 20 aprile 2021.

⁴⁶ Proroga disposta dall'art. 17 del decreto-legge n. 228 del 30 dicembre 2021.

Per il resto, la disposizione introduce il medesimo meccanismo di vigilanza previsto dall'articolo precedente, questa volta con riferimento agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni⁴⁷.

I due successivi articoli si occupano di prevedere misure organizzative adeguate all'ampliamento del raggio d'azione della normativa in materia di *golden power*. In particolare, l'articolo 26 attribuisce al Presidente del Consiglio dei Ministri l'adozione di misure di semplificazione della procedura, tra cui una sorta di "filtro", antecedente alla notifica formale, che consenta una verifica preliminare in ordine all'applicabilità della normativa e all'ammissibilità dell'operazione. L'articolo 27 invece, dispone l'istituzione di un nucleo di valutazione e analisi strategica *ad hoc* in materia di esercizio dei poteri speciali e prevede la facoltà, per la Presidenza del Consiglio dei Ministri, di avvalersi della collaborazione della Guardia di Finanza e di altre amministrazioni pubbliche (che si vanno ad aggiungere agli enti di ricerca, già precedentemente previsti).

Infine, l'articolo 28 riscrive completamente la disposizione previgente in materia di poteri speciali inerenti alla comunicazione elettronica a banda larga basata sulla tecnologia 5G e *cloud*.

Anche in questo caso il controllo diventa molto più penetrante, prevedendosi – in luogo della precedente notifica *una tantum* del singolo accordo o contratto sensibile – un sistema di vigilanza continuativa imperniato sulla notifica, a carico dell'acquirente e di natura annuale, di un piano contenente una serie di informazioni puntualmente indicate nell'articolo in parola.

L'evoluzione della disciplina dei *golden powers* ha portato il Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio dei Ministri a firmare, lo scorso 2 agosto, il DPCM di adozione del nuovo regolamento in materia di poteri speciali che rende operativa la riforma di cui al citato decreto-legge n. 21 del 2022⁴⁸.

Tra le principali novità introdotte dal DPCM, si segnalano le seguenti:

- nell'ottica di garantire maggiore speditezza istruttoria, l'affidamento delle decisioni di non esercizio dei poteri speciali al Gruppo di coordinamento istituito presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, qualora vi sia unanimità nelle posizioni espresse dalle amministrazioni coinvolte;
- al fine di introdurre maggiore certezza anche a beneficio delle imprese, l'istituzione di una nuova procedura, di cosiddetta "prenotifica", che consente agli operatori economici interessati – ferma la necessità di rispettare i termini previsti per la formale notifica, se necessaria – di trasmettere alla Presidenza del Consiglio dei Ministri un'informativa sui progetti di operazione

⁴⁷ Individuati, questi, con D.P.C.M. 23 dicembre 2020, n. 180, «Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni».

⁴⁸ Come dichiarato dal Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio dei Ministri Garofoli, il nuovo regolamento risponderebbe all'esigenza di semplificazione, con l'intento di evitare lunghe (e costose) attese per le aziende.

- che prevedono di concludere, in modo da ottenere, entro 30 giorni, informazioni sull'assoggettabilità o meno alla disciplina del *golden power*;
- nella prospettiva di rendere più semplice la conoscenza della disciplina da parte degli operatori economici, infine, il DPCM modifica e integra il previgente DPCM 6 agosto 2014 relativo all'attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei Ministri e lo aggiorna puntualmente a seguito delle modifiche normative nel frattempo intervenute, recependo prassi amministrative ormai consolidate.

Il nuovo regolamento si inserisce in un contesto di rinnovata attenzione da parte del Governo alla tutela degli *assets* strategici nazionali – anche alla luce delle importanti novità introdotte a livello europeo – nella prospettiva (così si legge sul sito del Governo) di mantenere un adeguato bilanciamento tra il rafforzamento dei controlli e la necessità di assicurare l'attrazione degli investimenti esteri.

A margine di tali considerazioni sembra doveroso aggiungere che è stato recentemente licenziato dalle Camere il disegno di legge di conversione del decreto-legge 5 dicembre 2022, n. 187, recante «*Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici*» (approvato dal Senato della Repubblica il 18 gennaio e dalla Camera dei deputati il successivo 30 gennaio).

Detto decreto-legge, all'articolo 2, consente di attivare interventi di sostegno economico nei confronti delle imprese destinatarie di misure inerenti all'esercizio dei poteri speciali riconosciuti al Governo dal decreto-legge n. 21 del 2012 (“*golden power*”) nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché in alcuni ambiti ritenuti di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Più in particolare la disposizione prevede che, successivamente all'esercizio dei poteri speciali, il Ministero delle imprese e del *made in Italy* valuti, su istanza dell'impresa notificante, la sussistenza dei presupposti per l'accesso a misure di sostegno della capitalizzazione dell'impresa, idonee a consentire un rafforzamento patrimoniale, ai fini dell'accesso con priorità al Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività di impresa⁴⁹, di cui all'articolo

⁴⁹ Il Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa è stato istituito presso il Ministro delle imprese e del *Made in Italy*, dall'articolo 43 del decreto legge n. 34 del 2020, e destinato alla ristrutturazione di imprese titolari di marchi storici di interesse nazionale iscritte nel relativo registro, e delle società di capitali, aventi un numero di dipendenti non inferiore a 250, che si trovino in uno stato di difficoltà economico-finanziaria, da individuarsi sulla base di criteri stabiliti con decreto ministeriale attuativo (D.M. 29 ottobre 2020). Il Fondo opera, nei limiti delle risorse disponibili, attraverso interventi nel capitale di rischio delle imprese che versano nelle predette condizioni, effettuati a condizioni di mercato, nel rispetto della disciplina europea sugli aiuti di Stato (Comunicazione della Commissione europea 2014/C 19/04, recante orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio), nonché attraverso misure di sostegno al mantenimento dei livelli occupazionali, in coordinamento con gli strumenti vigenti sulle politiche attive e passive del lavoro. Il Fondo è gestito da Invitalia S.p.A. che, a valere sulle risorse disponibili, effettua investimenti diretti nel capitale di rischio a specifiche condizioni.

43 del decreto legge n. 34 del 2020. La valutazione del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* viene effettuata anche tenendo conto delle segnalazioni degli enti territoriali, ai fini del mantenimento della continuità operativa e dei livelli occupazionali nel loro territorio.

La medesima norma prevede, inoltre, che il Ministero delle Imprese e del *Made in Italy*, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, sempre su istanza dell'impresa notificante, possa chiedere di valutare, con priorità, la sussistenza dei presupposti per l'accesso agli interventi erogati dal patrimonio destinato, costituito ai sensi dell'articolo 27⁵⁰, comma 1, del decreto legge n. 34 del 2020 (cosiddetto "decreto Rilancio").

Si stabilisce in ultimo che, nei due anni successivi all'esercizio dei poteri speciali, l'impresa è ammessa a formulare istanza per l'accesso prioritario agli strumenti dei contratti di sviluppo⁵¹ e degli accordi per l'innovazione⁵².

I criteri generali per l'effettuazione delle anzidette valutazioni, i termini e le modalità procedurali, per l'accesso alle misure di sostegno saranno determinati con decreto del Ministro delle Imprese e del *Made in Italy*, da adottare entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto legge n. 187 del 2022.

⁵⁰ Tale norma consente a Cassa Depositi e Prestiti (CDP S.p.A.) di costituire un patrimonio destinato, denominato Patrimonio Rilancio, a cui sono apportati beni e rapporti giuridici dal MEF. All'apporto del MEF corrisponde l'emissione, da parte di CDP S.p.A., a valere sul patrimonio destinato e in favore del MEF, di strumenti finanziari di partecipazione. Le risorse del patrimonio destinato sono impiegate per il sostegno e il rilancio del sistema economico produttivo italiano. In via preferenziale il patrimonio destinato effettua i propri interventi mediante sottoscrizione di prestiti obbligazionari convertibili, la partecipazione ad aumenti di capitale e l'acquisto di azioni quotate sul mercato secondario in caso di operazioni strategiche. Per il finanziamento delle attività del patrimonio destinato o di singoli comparti è consentita l'emissione, a valere sul patrimonio destinato o su singoli comparti, di titoli obbligazionari o altri strumenti finanziari di debito. Sulle obbligazioni del patrimonio destinato, in caso di incapienza del patrimonio medesimo, è concessa la garanzia di ultima istanza dello stato. La garanzia dello stato può essere altresì concessa in favore dei portatori dei titoli emessi per finanziare il patrimonio destinato, a specifiche condizioni.

⁵¹ I Contratti di Sviluppo costituiscono uno strumento di politica industriale finalizzato al sostegno di grandi progetti di investimento nei settori industriale, turistico, commerciale, e della tutela ambientale che registra una forte risposta da parte del tessuto produttivo nazionale, con particolare riferimento alle aree del Sud del Paese, sebbene non sia esclusivamente e direttamente destinato a tali realtà territoriali. In tal senso, rientra tra gli strumenti di politica di coesione economica, essendo, i contratti di sviluppo, per buona parte, finanziati attraverso le risorse dei Fondi strutturali europei, PON Competitività, e del Fondo per lo sviluppo e la coesione, con i relativi vincoli territoriali per esse previsti (80 per cento Mezzogiorno e 20 per cento Centro-Nord).

⁵² Gli Accordi per l'innovazione sono volti a finanziare progetti riguardanti attività di ricerca industriale e di sviluppo sperimentale per la realizzazione di nuovi prodotti, processi o servizi o il notevole miglioramento di prodotti, processi o servizi esistenti, tramite lo sviluppo delle tecnologie abilitanti fondamentali nell'ambito di specifiche aree di intervento riconducibili al secondo Pilastro del Programma quadro di ricerca e innovazione "Orizzonte Europa", di cui al Regolamento (UE) 2021/695. Ai fini dell'accesso alle agevolazioni previste dal D.M. 31 dicembre 2021 è necessario che sia definito l'accordo per l'innovazione tra il MIMIT, i soggetti proponenti e le eventuali amministrazioni pubbliche interessate al cofinanziamento dell'iniziativa. Le agevolazioni sono concesse nella forma del contributo diretto alla spesa e, eventualmente, del finanziamento agevolato a valere sulle risorse messe a disposizione dalle amministrazioni che hanno sottoscritto l'accordo per l'innovazione, nel rispetto di specifici limiti e criteri.

4. Conclusioni – Sulla natura dei poteri speciali

Per fornire compiute e definitive considerazioni in merito alla rinnovata disciplina dei *golden powers*, occorrerà, naturalmente, attendere qualche anno.

Si può tuttavia osservare che il tipo di controllo, continuativo e penetrante, che la nuova disciplina viene a configurare appare maggiormente coerente con le modalità operative tipiche di un'autorità indipendente.

Si tratta, infatti, di un sistema ormai scevro della mera discrezionalità politica (che è libera nella scelta dei fini), giacché, oramai è basato su criteri oggettivi⁵³, in quanto la legge indica i presupposti dell'esercizio dei poteri.

Il decreto con cui il Presidente del Consiglio dei Ministri, su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, esercita i *golden powers* è, dunque, un'attività amministrativa, che, come tale, soggiace, nel limite e nella condizione del suo esercizio, al principio di legalità e, in particolare, al principio di ragionevolezza e di proporzionalità, secondo i canoni fissati dalla richiamata giurisprudenza della Corte di Giustizia.

Si tratta, in ogni caso, di un'attività ad elevato tasso di discrezionalità, che si potrebbe definire amministrativa, pur se spesso esercitabile su di una base tecnica. Difatti, questa discrezionalità è disciplinata a mezzo di concetti indeterminati («minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali»), che sono più ampi di quelli che governano altri settori (per esempio, il settore dell'*antitrust*), da esercitare, quindi, effettuando valutazioni che non sono il frutto di una discrezionalità solo tecnica, ma anche «amministrativa», nel senso classico del termine, da intendersi come discrezionalità idonea a valutare gli interessi preminenti dello Stato, in modo pieno e diretto, secondo la volontà e lo spirito della legge⁵⁴.

Resta da dire, in ogni caso, che la scelta del nostro legislatore trova riscontro in un atteggiamento quanto meno guardingo o, se vogliamo, di più o meno accentuata chiusura nei confronti degli investimenti di soggetti esteri, che accomuna oggi molti dei Paesi europei (ma guardando oltreoceano si pensi anche ad Australia e Stati Uniti⁵⁵) che si sono mossi già da tempo nella stessa direzione

⁵³ F. Di Carlo, *Decreto Ucraina e restringimento del Golden power: verso la creazione di un'autorità nazionale?*, in *diritto.it*, 25 maggio 2022.

⁵⁴ 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; da R. Garofoli, «Golden Power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative», cit., 13.

⁵⁵ Il tradizionale approccio liberista degli Stati Uniti d'America ha fatto sì che per lungo tempo l'intervento dello Stato nell'economia venisse considerato inopportuno. Nel 1993, l'amministrazione Clinton, a fronte della crescente frequenza di atti economici ostili, ha avviato una serie di riforme sostanziali a partire dalla creazione dell'*Advocacy center* (AC) nell'ambito del *Department of commerce*, con il compito di monitorare i mercati industriali stranieri e seguire le trattative economiche più rilevanti. La natura dell'AC ha fatto sì che venisse considerata una sorta di «*economic war room*», facendo riferimento alla simile struttura creata da Winston Churchill durante la Seconda guerra mondiale per coordinare gli sforzi bellici. La sicurezza economica è stata così elevata

contribuendo a dissipare facili preoccupazioni sulla possibile violazione di principi giuridici sovranazionali, primo fra tutti la libera circolazione dei capitali⁵⁶.

A partire dai primi mesi del 2020, l'economia italiana ha dovuto affrontare le conseguenze senza precedenti dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, con il conseguente blocco di quasi tutte le attività produttive.

Verificare, quindi, quali strumenti di intervento pubblico siano stati adottati per rispondere agli effetti devastanti della pandemia, al fine di sostenere il tessuto imprenditoriale è utile al fine di comprendere quante di queste misure abbiano effettivamente un carattere eccezionale e congiunturale legato all'emergenza e quante, al contrario, possano rivestire un ruolo di traino per l'economia a livello strutturale⁵⁷.

Nella fase di contrazione economica derivante dall'emergenza sanitaria, il governo ha, sì, adottato numerosi provvedimenti eccezionali di supporto alle imprese (decreto-legge n. 18 del 2020, n. 23 del 2020, n. 34 del 2020), ma ha anche ridisciplinato l'esercizio dei poteri speciali, «avvalendosi dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti e di tutte le opzioni disponibili al fine di fronteggiare eventuali casi in cui l'acquisizione o il controllo di una determinata impresa, infrastruttura o tecnologia possa comportare rischi per la sicurezza o l'ordine pubblico dell'Unione Europea, con la conseguente perdita di risorse e tecnologie critiche»⁵⁸.

Come delineato nei paragrafi che precedono, una crescita esponenziale dello strumento di controllo pubblicistico sugli investimenti di imprese straniere in Italia si è avuta soprattutto con il decreto-legge n. 23 del 2020, che ha per certi versi riformato l'ordinaria disciplina del *golden power*. Di dirimente importanza è la circostanza che il provvedimento abbia esteso, seppure in via temporanea, il campo di applicazione dei poteri speciali (che già concerneva la difesa e sicurezza nazionale, il 5G, i settori ad alta intensità tecnologica, i servizi pubblici essenziali) alle aree finanziaria e creditizia (le banche e le assicurazioni), sanitaria e farmaceutica ed

al rango di «priorità intelligence», resa ancora più evidente dalla nascita del *National economic council* (NEC), struttura gemella del *National security council*, incardinata negli organi di supporto al Presidente. Al NEC sono affidati compiti ad alto impatto, sia organizzativi, sia di *policy making*; tra questi: coordinare la politica economica nazionale ed estera; garantire il flusso informativo riguardante la politica economica verso il Presidente; assicurare che le azioni intraprese dalle Amministrazioni USA siano coerenti con la politica presidenziale; assicurare l'implementazione delle decisioni presidenziali in tema economico. In sintesi, il NEC è l'organo collegiale attraverso il quale l'Esecutivo del Presidente viene messo al corrente delle informazioni strategiche riguardanti la sicurezza economica e rappresenta, altresì, l'anello di *con­*; giunzione tra l'ambito operativo dell'intelligence e il decisore politico.

⁵⁶ R. Garofoli, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, cit., 102; G. Napolitano, *I golden powers alla prova del Regolamento europeo*, in *Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*.

⁵⁷ G. Mocavini, *Il sostegno alle imprese*, in Aa.Vv., *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, a cura di F. Bassanini, G. Napolitano, L. Torchia, Bologna, 2021, 98 ss.

⁵⁸ Cfr. Commissione europea nella Comunicazione del 26 marzo 2020.

agroalimentare (sulla falsariga del Regolamento UE 2019/452, sugli investimenti esteri diretti, che fa riferimento alla sanità, ai farmaci e alla sicurezza alimentare).

In sostanza, i poteri speciali diventano “scudo (dorato)” di protezione anche per i servizi pubblici a carattere sociale.

Sicché, l'aspetto più significativo del decreto-legge n. 23 del 2021 è proprio quello posto sopra in rilievo: l'allargamento della nozione di sicurezza nazionale che giustifica un utilizzo ampio del controllo sugli investimenti esteri, non solo per la tutela di settori strategici, ma anche al fine di preservare la capacità delle imprese nazionali di rispondere ai bisogni essenziali dei cittadini, divenendo, quindi, al contempo, “socialmente utile” e strategicamente importante, perché evita altresì gli acquisti predatori su società la cui quotazione sul mercato di capitali può risultare ben al di sotto del loro valore reale nell'attuale e negativa contingenza economica⁵⁹, con probabili conseguenti ripercussioni anche sul mercato interno rispetto alla produzione ed ai prezzi.

Un successivo ampliamento dei poteri speciali sembra essere previsto, come esposto nel paragrafo che precede, con il decreto-legge 21 marzo 2022, n. 21 (convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51), che «persegue il delicato equilibrio tra l'esigenza di attrarre capitali stranieri e quella di mantenere il controllo su operatori strategici in alcuni settori economici vitali» soprattutto a fronte del notevole aumento di operazioni sottoposte a notifica nel 2021, come riportato nella relazione annuale del Copasir⁶⁰.

Nell'attesa di conoscere l'evoluzione pratica della recente disciplina, le novità introdotte consentono di rilevare fin da ora l'imponente allargamento delle maglie della normativa *golden power*, che appare ormai indirizzata verso un controllo generalizzato dell'Esecutivo sul mutamento degli assetti proprietari, in una platea sempre più ampia di settori economici, a prescindere dalla provenienza estera o meno degli investimenti, con potenziali ripercussioni sulla libera circolazione dei capitali pure all'interno della UE e finanche della stessa Italia.

Le misure adottate con due dei decreti-legge da ultimo citati (decreto-legge n. 23 del 2021 e decreto-legge n. 21 del 2022) sembrano testimoniare il fatto che gli squilibri indotti da eventi esogeni rappresentino l'elemento principale di cambiamento negli assetti e nelle strategie economiche, oltreché politiche e industriali del Paese, con conseguenze che tendono a stabilizzarsi nel tempo.

Al di là della contingenza emergenziale, infatti, è evidente che la nuova disciplina dei poteri speciali implichi un mutato modo di rapportarsi con i temi della concorrenza: vi è chi ha parlato, a tal proposito, di recessività dell'interesse all'aper-

⁵⁹ A. Scognamiglio, *op. cit.*, 162 e ss.

⁶⁰ Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica.

tura dei mercati nell'attuale assetto geopolitico e chi ha segnalato il rischio che l'esercizio dei *golden powers* possa dar luogo a forme di mascherato protezionismo⁶¹.

Se la cessione del controllo di aziende nazionali strategiche a imprese straniere può condurre all'impoverimento del tessuto industriale in aree di particolare interesse nazionale e a possibili rischi di difesa e sicurezza nazionale, è anche vero che porre eccessivi ostacoli agli investimenti esteri diretti è potenzialmente produttivo di nocimento economico, dal momento che l'intervento pubblico potrebbe deprimere il tessuto economico e finanziario del Paese e ciò, nonostante le misure economiche a favore delle imprese connesse all'esercizio dei poteri speciali di cui al citato decreto legge n. 187 del 2022.

Da una prima lettura infatti, parrebbe, nonostante nelle citate norme vi sia una chiosa che rinvia ad un decreto del Ministro delle Imprese e del *Made in Italy*, da adottare entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto legge n. 187 del 2022, per l'applicabilità di quanto contenuto nel dettato legislativo, che l'accesso agli strumenti "finanziari" di aiuto alle Imprese sia, però "legato" alla sussistenza dei presupposti per l'accesso alle misure di sostegno della capitalizzazione dell'impresa, idonee a consentire un rafforzamento patrimoniale, ai fini dell'accesso con priorità al Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività di impresa⁶², di cui all'articolo 43 del decreto legge n. 34 del 2020.

Con ogni probabilità, invece, si dovrebbe consentire alle Imprese che abbiano "subito" l'applicazione dei *golden powers*, una sorta di automatismo senza necessariamente essere in possesso di tutti i requisiti necessari per accedere agli strumenti che dovrebbero "mitigare" la libertà imprenditoriale.

Ove, infatti, non vi fossero i presupposti o tutti i presupposti per accedere agli strumenti indicati (salvo, ovviamente, essere stati soggetti passivi della *golden powers*) le norme, così "pensate" per fornire un "ristoro", non sarebbero applicabili non raggiungendo, quindi, lo scopo e le finalità che il legislatore ha voluto attribuire alla norma/meccanismo.

⁶¹ A. Sandulli, *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, in *open.luiss.it*, 2020.

⁶² Il Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa è stato istituito presso il Ministro delle imprese e del *Made in Italy*, dall'articolo 43 del decreto legge n. 34 del 2020, e destinato alla ristrutturazione di imprese titolari di marchi storici di interesse nazionale iscritte nel relativo registro, e delle società di capitali, aventi un numero di dipendenti non inferiore a 250, che si trovino in uno stato di difficoltà economico-finanziaria, da individuarsi sulla base di criteri stabiliti con decreto ministeriale attuativo (D.M. 29 ottobre 2020). Il Fondo opera, nei limiti delle risorse disponibili, attraverso interventi nel capitale di rischio delle imprese che versano nelle predette condizioni, effettuati a condizioni di mercato, nel rispetto della disciplina europea sugli aiuti di Stato (Comunicazione della Commissione europea 2014/C 19/04, recante orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio), nonché attraverso misure di sostegno al mantenimento dei livelli occupazionali, in coordinamento con gli strumenti vigenti sulle politiche attive e passive del lavoro. Il Fondo è gestito da Invitalia S.p.A. che, a valere sulle risorse disponibili, effettua investimenti diretti nel capitale di rischio a specifiche condizioni.

Che si sia realmente avviato un processo di progressiva e illimitata estensione dell'intervento pubblico nell'economia e nella società, tale da sacrificare in consistente misura i benefici e le opportunità offerte da mercati liberi e aperti, è timore di molti.

In tal senso, un conto è promuovere l'innovazione e la crescita di un'economia di mercato che resta tale, mitigandone i fallimenti e garantendo i diritti dei cittadini, comunque nel rispetto della libertà di impresa, altro è invece deviare verso un esteso dirigismo statale dei mercati, utilizzando i poteri speciali come strumento per decidere chi debba essere il proprietario di determinati *assets* e non per limitarsi a verificare se una data operazione è compatibile con gli interessi nazionali.

Rispetto a tale rischio, allora, appare di fondamentale importanza trovare il giusto temperamento tra il rispetto degli imprescindibili principi europei del mercato unico e la nuova latitudine della preminenza dei concetti di sicurezza e interesse nazionale, conservando il carattere di eccezionalità nell'esercizio dei *golden powers*, soprattutto per le operazioni intra UE.

Si tratta di un esercizio complesso, che dovrà fare i conti con la *disruption* tecnologica che ha modificato radicalmente la stessa definizione di *assets* strategici da difendere.

Seguendo il modello americano, potrebbe allora essere strumento di grande incisività nella risoluzione del difficile problema del bilanciamento, l'introduzione di una *black list* di Paesi da sottoporre a un più attento scrutinio e di una *white list* di Stati che, invece, da questo scrutinio possono essere esentati a condizione di reciprocità.

È evidente, infatti, che la valutazione della esposizione a rischio degli interessi nazionali risenta anche della localizzazione dell'investitore ⁶³.

Uno spiraglio, quello della ipotesi di *black list*, che non fa altro che riflettere il problema fondamentale: la disciplina del *golden power*, che non è uno strumento di politica industriale, deve adattarsi ai mutamenti dei tempi, ma deve anche mantenere il carattere di eccezionalità, che da sempre ne contraddistingue l'esercizio.

⁶³ Basti pensare a eventuali acquisizioni che abbiano origine in Stati che non garantiscono un sufficiente contrasto alle organizzazioni terroristiche o che, addirittura, ne siano fiancheggiatori o presunti tali). Del resto la stessa Commissione europea, a seguito della crisi segnata dal conflitto russo-ucraino, ha focalizzato la propria attenzione sui meccanismi di controllo degli investimenti di investitori russi e bielorusi (con un particolare riferimento agli investimenti di portafoglio che potrebbero nondimeno avere un rilievo in termini di ordine pubblico e sicurezza) stabilendo che, l'apertura agli investimenti esteri, benché essenziale per la crescita economica, la competitività, l'occupazione e l'innovazione dell'UE, non è incondizionata e descrivendo, altresì, le condizioni alle quali gli Stati membri possono essere autorizzati ad imporre restrizioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento. Si veda la Comunicazione della Commissione europea de 6 aprile 2022: «*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*» (2022/C 151 I/01).

L'ascesa dei golden powers. Dallo Stato imprenditore alla Stato protettore

Il presente contributo ha lo scopo di fornire, con i limiti di una evoluzione del tema in continuo divenire, una panoramica sull'evoluzione dei *golden powers* a tutela di interessi nazionali rilevanti, partendo dall'ormai superato istituto della *golden share* del 1994, sino ad arrivare a studiare la natura di tali poteri nel contesto odierno.

Nel tempo, si è infatti avviato un processo di progressiva e illimitata estensione dell'intervento pubblico nell'economia e nella società, tale da sacrificare in consistente misura i benefici e le opportunità offerte da mercati liberi e aperti.

Rispetto a tale rischio, appare pertanto di fondamentale importanza trovare il giusto temperamento tra il rispetto degli imprescindibili principi europei del mercato unico e la nuova latitudine della preminenza dei concetti di sicurezza e interesse nazionale, conservando il carattere di eccezionalità nell'esercizio dei *golden powers*.

The evolution of the golden powers. From State as Entrepreneur to State as Protector

With the limits of the on going topic evolution, the purpose of this abstract is to provide an overview of the evolution of the golden powers to protect relevant national interests, starting from the outdated golden share of 1994 to get to the study of the nature of those powers in today's context.

Over time, we have witnessed a progressive and unlimited extension of the public intervention in the economies and societies, such as to substantially reduce the benefits and opportunities offered by open and free markets.

Regarding this risk, it appears of relevant importance to find the right reconciliation between the necessary compliance to the European principles of a sole market and the new vision of prevailing concepts of national interest and security, preserving the exceptional in character of the exercise of the golden powers.