



Diritto del
Risparmio



**I GOLDEN POWERS
DALLA STAGIONE DELLE PRIVATIZZAZIONI
ALLE CONGIUNTURE EMERGENZIALI:
L'ETERNO RITORNO DELLO STATO
NELL'ECONOMIA.**

di Mario MANNA*.

This article analyzes in a comparative way the genesis of the so-called golden powers in the Anglo-Saxon, French and Italian legal systems and the reaction of the EU institutions regarding the compatibility of this institution with the law of the Treaties. The article then focuses on the Euro-unit and Italian legislation that has intervened in recent years, both to protect the key sectors of the economy from foreign direct investments and to cope with the risks for businesses related to the tragic situation linked to the Covid-19 pandemic and the war in Ukraine. The analysis of the legislation aims to demonstrate how, over the years, golden powers have changed their function, passing from an instrument used to accompany the privatization of public companies to a permanent mechanism for intervention in the economy by the State to protect strategic sectors.

fascicolo 3/2022

*Dottorando di Ricerca in Diritto e Impresa presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma.

ISSN 2785-3004

Rivista di Diritto del Risparmio

I Golden Powers

*dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture
emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia**

di Mario MANNA**

This article analyzes in a comparative way the genesis of the so-called golden powers in the Anglo-Saxon, French and Italian legal systems and the reaction of the EU institutions regarding the compatibility of this institution with the law of the Treaties. The article then focuses on the Euro-unit and Italian legislation that has intervened in recent years, both to protect the key sectors of the economy from foreign direct investments and to cope with the risks for businesses related to the tragic situation linked to the Covid-19 pandemic and the war in Ukraine. The analysis of the legislation aims to demonstrate how, over the years, golden powers have changed their function, passing from an instrument used to accompany the privatization of public companies to a permanent mechanism for intervention in the economy by the State to protect strategic sectors.

Dicembre

Fascicolo 3/2022

*Contributo approvato dai referee.

**Dottorando di Ricerca in Diritto e Impresa presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma.

Abstract

This article analyzes in a comparative way the genesis of the so-called golden powers in the Anglo-Saxon, French and Italian legal systems and the reaction of the EU institutions regarding the compatibility of this institution with the law of the Treaties. The article then focuses on the Euro-unit and Italian legislation that has intervened in recent years, both to protect the key sectors of the economy from foreign direct investments and to cope with the risks for businesses related to the tragic situation linked to the Covid-19 pandemic and the war in Ukraine. The analysis of the legislation aims to demonstrate how, over the years, golden powers have changed their function, passing from an instrument used to accompany the privatization of public companies to a permanent mechanism for intervention in the economy by the State to protect strategic sectors.

Il presente articolo analizza in chiave comparata la genesi dei c.d. golden powers negli ordinamenti anglosassone, francese e italiano nonché la reazione delle istituzioni comunitarie circa la compatibilità di tale istituto con il diritto dei Trattati. L'articolo si focalizza, in seguito, sulla legislazione eurolunitaria ed italiana intervenuta negli ultimi anni, sia per proteggere i settori chiave dell'economia dagli investimenti esteri diretti sia per far fronte ai rischi per le imprese riconnessi alla tragica congiuntura legata alla pandemia da Covid-19 e alla guerra in Ucraina. L'analisi della normativa mira a dimostrare come, nel corso degli anni, i golden powers abbiano mutato la loro funzione, passando da strumento adoperato per accompagnare le privatizzazioni delle imprese pubbliche a meccanismo - di fatto permanente - di intervento nell'economia da parte dello Stato a tutela dei settori strategici.

I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia.

SOMMARIO: 1. La “costante” attualità dei *Golden Powers*. – 2. La *Golden Share* nel Regno Unito. – 3. L'*Action Spécifique* e i *Noyaux Durs* in Francia. – 4. L'introduzione della *Golden Share* in Italia: la Legge 30 luglio 1994, n. 474. – 5. I *Golden Powers*, il diritto comunitario e la giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea. – 6. L'evoluzione normativa della disciplina italiana: da *Golden Share* a *Golden Powers*. – 7. Il Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti. – 8. I *Golden Powers* nel D.L. 8 aprile 2020, n. 23 c.d. D.L. Liquidità e i D.P.C.M. 18 dicembre 2020 n. 179 e 23 dicembre n. 180. – 9. Il D.L. 21 Marzo 2022, n. 21 “Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina” e il d.p.c.m. 1° agosto 2022, n. 133. – 10. Considerazioni finali: i *Golden Powers*, le congiunture emergenziali e l'eterno ritorno dello Stato nell'economia.

1. La “costante” attualità dei *Golden Powers*.

Il tema del ruolo che i c.d. poteri pubblici dovrebbero assumere all'interno dei sistemi economici ha radici lontane nel tempo, pur essendo tornato attuale nell'ambito dei negoziati che hanno interessato le istituzioni dell'Unione Europea e gli Stati membri, con riguardo alla necessità di fare fronte comune e schermare gli effetti negativi sull'economia comunitaria derivanti dalla c.d. della “guerra dei dazi”, fra Stati Uniti e Repubblica popolare cinese, nonché, più recentemente, dalla pandemia da Covid-19¹.

Nonostante il profondo radicamento, specie in ambito comunitario, della tesi che nega qualunque tipologia di beneficio derivante dall'intervento dello Stato nell'economia, la storia – anche la più recente – testimonia come la principale sfida di molti ordinamenti occidentali

¹ Per una sistematica trattazione dell'argomento si vedano *ex multis*: G. SCARCHILLO, *Privatizzazione e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2018; C.A. GIUSTI, *La corporate governance delle società a partecipazione pubblica. Profili civilistici e di diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2018; G. GRIEGER, *Foreign Direct Investment screening. A debate in light of China-EU FDI flows*, EPRS, European Parliament, in [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI\(2017\)603941_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf), Maggio 2017; ss.; R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolamentazione dei servizi pubblici*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, Fasc. 1/1998, 159 ss.

sia stata la ricerca di una sintesi virtuosa tra i benefici derivanti dal modello di economia capitalista e privatizzata e il mantenimento di alcune forme di controllo pubblico necessarie per correggere gli eventuali fallimenti del mercato.

In questo contesto, il presente contributo analizza lo sviluppo dei *golden powers*² a partire dalle privatizzazioni intervenute negli anni 80' e 90' in tre dei principali ordinamenti europei: Regno Unito, Francia e Italia.

Più nello specifico, l'analisi verte sugli strumenti di controllo che i rispettivi governi hanno inteso mantenere all'interno delle imprese privatizzate, segnatamente: la *golden share* nell'ordinamento britannico, l'*action spécifique* nell'ordinamento francese e la versione italiana della *golden share*.

I contrasti tra i citati istituti ed i principi del diritto societario, declinato secondo i crismi eurounitari, sono stati sin da subito evidenziati dalle istituzioni europee levatesi a difesa del mercato unico. Tuttavia, gli strumenti in questione sono stati ampiamente considerati utili a regolare i processi di privatizzazione e perciò sono stati progressivamente introdotti anche in altri ordinamenti.

In linea con la dialettica intercorsa tra i singoli Stati e le istituzioni eurounitarie verrà, seppur brevemente, analizzata la giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) in materia di *golden powers*.

La CGUE ha mantenuto – tranne in un unico caso³ – un approccio estremamente rigido sul tema⁴. Pur non avendo mai obliterato del tutto la possibilità per gli Stati membri di derogare

² I *golden powers*, meglio le *golden shares*, sono state definite nelle conclusioni dell'Avvocato Generale Dàmaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 novembre 2008, nella Causa C- 326/07 (Commissione delle Comunità europee contro Repubblica italiana) come “*qualsiasi struttura giuridica applicabile alle singole imprese, che conserva o contribuisce a mantenere l'influenza dell'autorità pubblica su tali società*”; in <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=67893&-doclang=IT>, 6 Novembre 2008.

³ Cfr. Corte Giust. CE, causa C-509/99, Commissione c. Belgio, sent. 4 giugno 2002, ECLI:EU:C:2001:559, punto 43, ove la Corte ha ammesso come talune «*preoccupazioni possano giustificare il fatto che gli Stati membri conservino una certa influenza su imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate, qualora tali imprese operino nei settori dei servizi di interesse economico generale o strategico*».

⁴ Cfr. Corte Giust. CE, causa C-483/99, Commissione c. Francia, sent. 4 giugno 2002, ECLI:EU:C:2002:327; ID., causa C-463/00, Commissione c. Regno di Spagna, sent. 13 maggio 2003, ECLI:EU:C:2003:272; ID., causa C-98/01, Commissione c. Regno Unito, sent. 13 maggio 2003, ECLI:EU:C:2003:273; ID., cause riunite C-282/04 e C-283/04, Commissione c. Regno dei Paesi Bassi, sent. 28 settembre 2006, ECLI:EU:C:2006:608; ID., causa C-112/05, Commissione c. Repubblica Federale di Germania, sent. 23 ottobre 2007, ECLI:EU:C:2007:623.

alle norme di diritto comune a tutela degli interessi essenziali dello Stato, la CGUE ha sempre affermato la necessità di evitare il configurarsi di possibili violazioni dei principi fondamentali di libera circolazione dei capitali, di libero stabilimento e di libera prestazione dei servizi.

Tuttavia, il tracciato approccio nei confronti delle discipline dei singoli Stati membri in materia di poteri speciali e di controllo degli investimenti esteri diretti ha subito, negli anni più recenti, un parziale ma marcato mutamento. Le istituzioni eurounitarie ed anche i singoli Stati membri hanno, infatti, preso coscienza dei rischi potenziali per la sicurezza e per l'ordine pubblico derivanti dalla sempre più evidente intenzione del Governo della Repubblica popolare cinese di appropriarsi dei *know how* delle imprese comunitarie, al fine di conseguire l'obiettivo del primato tecnologico⁵.

Una situazione di questo tipo ha reso possibile, al termine di una fase negoziale di rara speditezza, l'adozione del Regolamento europeo n. 2019/452⁶, il quale fornisce alcune linee guida comuni per le normative nazionali e istituisce l'obbligo di una consultazione preventiva con gli altri Stati membri e con la Commissione quale condizione per l'esercizio dei poteri speciali da parte dei Governi nazionali.

In questo solco si colloca la parte finale del presente contributo, che ha ad oggetto l'analisi del Regolamento europeo n. 2019/452 sugli investimenti esteri diretti e l'evoluzione della normativa italiana in materia di *golden powers*. Vengono analizzate le modifiche introdotte dal decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, noto come "*Decreto liquidità*", mediante il quale, al fine di fronteggiare i rischi derivanti dalla crisi economica riconnessa alla pandemia per contagio da Covid-19, è stato esteso il perimetro di applicazione dei *golden powers*, sottoponendo al vaglio del Governo anche gli eventuali investitori esteri provenienti dai Paesi UE, attraverso una disciplina originariamente transitoria e limitata nel tempo. Disciplina transitoria cui ha fatto seguito l'emanazione dei D.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179 e 23 dicembre 2020 n. 180, rispettivamente afferenti all'individuazione dei beni e dei rapporti di interessi nazionale nei settori di applicazione dei *golden powers* e all'individuazione degli attivi di rilevanza strategica

⁵ In tal senso il Consiglio europeo, nel vertice del 22 e 23 marzo 2019, ha concentrato la propria attenzione sull'economia e sul summit con la Cina del successivo 9 aprile; Il documento finale è reperibile su http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/AS010.pdf?_1554069209429. Per un report diffuso dall'istituzione, cfr. <https://www.consilium.europa.eu/it/meetings/european-council/2019/03/21-22/>.

⁶ Regolamento (Ue) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, pubblicato in G.U. dell'Unione Europea il 21 marzo 2019.

nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Da ultimo, vengono analizzate le novità introdotte con il Decreto Legge 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modificazioni dalla Legge 20 maggio 2022, n. 51 recante “*Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina*”.

A valle della tracciata analisi, verrà evidenziato come la congiuntura economica riconnessa alla pandemia abbia dimostrato che in periodi di crisi i meccanismi protezionistici messi in atto dagli Stati tendano a rafforzarsi e che, di conseguenza, anche i *golden powers* – tornati, per l'appunto, di stringente attualità – possano essere adoperati quale strumento strategico a disposizione dei governi per scongiurare l'ipotesi di scalate ostili contro le principali imprese nazionali.

2. La *Golden Share* nel Regno Unito.

Il Regno Unito, prima nazione europea ad intraprendere un'ampia politica di privatizzazione delle imprese pubbliche⁷, è stata parimenti la prima ad introdurre la c.d. *golden share*,⁸ istituto giuridico, concepito dall'esecutivo Thatcher⁹, avente la finalità di consentire al governo di prevenire acquisizioni indesiderate e cambiamenti nel controllo delle società privatizzande. Elemento caratterizzante della *golden share* britannica era l'assenza di una disciplina legislativa organica ed unitaria volta a regolamentare l'esercizio dei poteri speciali riconosciuti all'azionista pubblico. I poteri riconnessi alla *golden share* avevano, quindi, fonte contrattuale; nello specifico, essi traevano origine dagli statuti societari, variando dunque da società a

⁷ Nel periodo compreso fra il 1979 e il 1994 la Gran Bretagna ha privatizzato circa il 70% del settore pubblico industriale, lasciando fuori dal programma di privatizzazione solo il settore del carbone, delle ferrovie, delle poste e dell'energia nucleare. La maggioranza delle privatizzazioni britanniche (circa il 95% in termini di ricavi lordi) è stata realizzata mediante la vendita delle azioni delle imprese pubbliche, all'uopo trasformate in *companies*, presso il mercato di borsa; per una disamina delle privatizzazioni britanniche v. *ex multis*: C. GRAHAM, T. PROSSER, *Privatising Nationalised Industries: Constitutional Issues and New Legal Techniques*, in *Modern Law Review*, Vol.50/1987, 16 ss.; G.K. FRY, *Il cammino della privatizzazione delle imprese pubbliche in Gran Bretagna: un'analisi in termini di politiche pubbliche*, in *Problemi di amministrazione pubblica*, Fasc.1/1996, 3 ss.; D.J. HARRIS, *Il programma di privatizzazione realizzato nel Regno Unito*, in *Economia e Politica industriale*, 55/1987, 97 ss.; P.M. JACKSON, *La privatizzazione del settore pubblico nel Regno Unito: valutazione di un'innovazione di politica economica*, in *Rivista di politica economica*, Fasc.11/1995, 77 ss.; J. KAY, *La Privatizzazione nel Regno Unito*, in *Economia Pubblica*, N.19/1989, 87 ss.

⁸ Si tratta di un'azione speciale che consente di subordinare alla volontà del possessore tutte le decisioni che possono modificare la maggioranza azionaria.

⁹ La paternità dell'istituto può essere attribuita a Lord Nigel Lawson, cancelliere dello scacchiere dal 1983 al 1989 durante i governi di Ms. Thatcher, come lui stesso ha rivendicato nella relazione al seminario su “*Le Privatizzazioni gli aspetti tecnici più rilevanti?*”, tenuto il 21 giugno 1994 al Senato della Repubblica.

società a seconda dell'approccio adottato in sede di introduzione della *golden share* nello statuto dell'impresa privatizzata¹⁰.

Grazie alla titolarità della *golden share* l'azionista pubblico poteva esercitare i diritti di voto c.d. dormienti, nominare uno o più amministratori all'interno della società e ricevere notifica delle partecipazioni eccedenti il 5% del capitale sociale.

Gran parte delle *golden shares* inserite negli statuti degli enti privatizzati aveva un periodo di operatività limitato pari a cinque anni¹¹. Lo schema maggiormente adoperato – c.d. *relevant person* – prevedeva che qualora un soggetto avesse avuto la titolarità di un pacchetto azionario superiore al 15% del capitale della società, gli amministratori della società sarebbero stati tenuti a notificare a costui una comunicazione intimandogli la cessione di tutte le azioni eccedenti il limite del 15%. A seguito della notifica della comunicazione con cui veniva intimata la vendita delle azioni eccedenti il limite indicato, il titolare delle azioni perdeva il diritto di partecipare e votare in assemblea. In caso di mancata vendita delle azioni da parte dell'intimato, la società era tenuta a disporre delle azioni al miglior prezzo ragionevolmente ottenibile¹².

Oltre al tracciato meccanismo c.d. *relevant person* è possibile individuare un ulteriore modello di *golden share* adoperata dal governo britannico: il c.d. *Built in majority*, mediante il quale veniva riconosciuto al Governo un diritto di voto in più rispetto alla totalità degli azionisti privati,

¹⁰ V. G. SCARCHILLO, op. cit., 13, 14 il quale fa notare come: “La natura meramente contrattuale dell'azione d'oro sollevò non pochi problemi sin dalla sua introduzione. Parte della giurisprudenza dell'epoca, infatti, valutò la natura statutaria della *golden share* alla stregua di una condizione ostativa in relazione alla sua legittimità ed alle sue modalità di esercizio, sia alla possibilità di un eventuale controllo giudiziale dello strumento societario. Secondo tali orientamenti critici i poteri speciali derivanti dal possesso della *golden share*, non trovando appunto fondamento in uno statuto o in una specifica legge, non potevano essere sottoposti ad alcun controllo nel merito da parte delle corti inglesi, e ciò avrebbe comportato un serio problema dovuto all'impossibilità di poter sanzionare eventuali abusi perpetrati tramite lo strumento medesimo. Quest'orientamento, tuttavia, fu ritenuto infondato e formalistico: la dottrina maggioritaria e la prevalente giurisprudenza anglosassone, infatti, non misero mai in dubbio la natura pubblica di tali poteri (a prescindere da un inserimento ed utilizzo della *golden share* attraverso strumenti di natura privatistica) essendo questi espressione d'interessi squisitamente statali. Non fu, dunque, mai messa in discussione la possibilità di un controllo di natura giudiziale sull'utilizzo dell'azione dorata”; v. parimenti F. RIGANTI, *I Golden Powers Italiani tra vecchie privatizzazioni e nuova disciplina emergenziale*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, Fasc.4/2020, 873, il quale, ben sintetizzando i caratteri della *golden share* britannica, ha rilevato che: “Il Regno Unito, in altri termini, non ha optato per la previsione di una disciplina astratta e generale in relazione al processo di dismissione di partecipazioni pubbliche e ha di contro incentivato la configurazione di un sistema (i) connotato da un'apposita disciplina dei singoli settori privatizzati, in cui (ii) l'azionista pubblico «superstite» è trattato alla stregua di «azionista privilegiato» o «special shareholder», in quanto dotato di specifici poteri di intervento, delineati contrattualmente a seconda delle esigenze del caso concreto”.

¹¹ Tuttavia, in ragione del marcato valore strategico di alcune società oggetto di privatizzazione, in taluni casi è stata inserita una *golden share* dalla durata pressoché illimitata. A titolo esemplificativo si vedano i casi di Rolls Royce, Jaguar, British Telecom e British Aerospace.

¹² Cfr. C. GRAHAM, T. PROSSER, Op. cit., 36.

con la conseguente possibilità di poter disporre sempre la convocazione dell'assemblea straordinaria al fine di far approvare qualsiasi decisione ritenuta utile per la compagine sociale¹³.

L'utilizzo della *golden share* nelle privatizzazioni britanniche è stato estremamente diffuso¹⁴, tuttavia tale prassi operativa ha destato non pochi dubbi sia sul piano della politica economica sia sul piano squisitamente giuridico.

La *golden share*, infatti, una volta inserita all'interno di uno statuto societario inibiva l'operatività delle leggi di mercato, nello specifico impedendo la scalabilità della società. La dottrina più accorta non ha potuto far a meno di notare come un tale uso della *golden share* non fosse conforme all'ideologia neoliberista fatta propria dal governo Thatcher, sintetizzata nell'espressione "*rolling back the frontiers of the State*", laddove l'assenza di scalabilità delle società privatizzate minava uno dei fondamenti del libero mercato¹⁵.

La *golden share* appariva parimenti contraria ai principi del diritto societario inglese, in forza dei quali nulla può impedire di modificare in qualsiasi momento la ripartizione del capitale sociale e, di conseguenza, la composizione degli organi di governo dell'impresa¹⁶. D'altro canto l'azione d'oro era stata concepita proprio per "aggirare" tale principio, al fine di concedere allo Stato la facoltà di impedire l'ingresso e la scalata di soggetti indesiderati¹⁷.

¹³ Come rilevato dalla dottrina, si tratta di uno strumento che concedeva allo Stato un profondo potere di intervento nelle vicende delle società privatizzate; v. C.A. GIUSTI, *La golden share nelle società a partecipazione pubblica: modelli europei a confronto*, in https://www.comparazioneDirittocivile.it/data/uploads/colonna%20sinistra/8.%20impresa%20societ%C3%A0%20e%20mercati%20finanziari/giusti_goldenshare2017.pdf, 5, 2017.

¹⁴ Basti pensare che in tutte le società privatizzate tra la fine degli anni settanta e gli anni novanta tramite il procedimento dell'offerta pubblica di vendita è sempre stata inserita una *golden share*, con l'eccezione della *Associated British Ports* e della prima tranche di *British Petroleum*; in tal senso v. J. DUNSIRE, *Il dibattito pubblico/privato: l'esempio della Gran Bretagna*, in *Quaderni di "Problemi di amministrazione pubblica"*, 1992, 425.

¹⁵ A.P. RUTABANZIBWA, *What is golden in the golden share? Company law implications of privatization*, in *The Company Lawyer*, Fasc.2/1996, 42.

¹⁶ G. SCARCHILLO, Op. cit., 17.

¹⁷ Un fondamento giuridico allo strumento della *golden share*, tuttavia, è stato rintracciato nella decisione *Busbell v. Faith* (1969). In *Busbell v. Faith* il capitale azionario emesso da Bush Court (Southgate) Limited era diviso in 300 azioni. Il convenuto, un amministratore della società, deteneva 100 di queste azioni. Veniva convocata un'assemblea dei soci in cui i detentori delle altre 200 azioni votavano a favore di una delibera di rimozione del convenuto dalla carica di amministratore. Naturalmente il convenuto esprimeva voto contrario. La legittimità della rimozione dell'amministratore in questione dipendeva dalla validità di una previsione statutaria che attribuiva, nell'ipotesi in cui fosse stata proposta una risoluzione per rimuovere uno degli amministratori in carica, tre voti per ogni azione posseduta dallo stesso amministratore, rendendo dunque particolarmente onerosa la possibilità di sostituire gli amministratori. La Corte d'appello ha ritenuto valida tale previsione, non ritenendo sussistente alcun contrasto con l'invocato art.184 del *Companies Act* del 1948, affermando che la

3. L'Action Spécifique e i Noyaux Durs in Francia.

Anche nell'ordinamento francese alcune previsioni, in questo caso di rango costituzionale, sembravano ostare al processo di privatizzazione¹⁸. Nello specifico al punto 9 del preambolo della Costituzione del 27 ottobre 1946 era previsto che: “Ogni bene, ogni impresa, la cui utilizzazione ha o acquista i caratteri di un servizio pubblico nazionale o di un monopolio di fatto deve diventare proprietà della collettività”. Tuttavia, il processo di privatizzazione veniva attuato tramite l'introduzione degli istituti giuridici dell'*action spécifique*¹⁹ e dei *noyaux durs*²⁰, introdotti con la legge n. 86 -912 del 6 agosto 1986²¹.

Mediante il ricorso ai c.d. *noyaux durs* il governo francese ha tentato di costruire un sistema di partecipazioni incrociate volto a preservare le società privatizzate da scalate ostili. Nello specifico, seppur senza una puntuale ed esaustiva disciplina, ai sensi dell'art. 4, II co. della legge n. 86 -912 del 6 agosto 1986²² era riconosciuta al Ministro dell'Economia la facoltà di

finalità della citata disposizione non era quella di “*restrict the powers of a company by its articles to attach to different shares or classes of shares different voting rights, either generally or in particular types of resolution, including the particular type now in question*”. Sul presupposto enunciato dalla citata decisione, è stata dunque riconosciuta la legittimità di azioni dotate di voto plurimo, anche qualora tale voto plurimo fosse circoscritto ad alcune specifiche deliberazioni. Tuttavia, come rilevato dalla più attenta dottrina, il caso *Busbell v. Faith* fa riferimento ad una piccola società in cui la previsione di meccanismi atti ad evitare dei contrasti tra i soci che possano inficiare il buon andamento della società può essere ragionevole; non vale lo stesso per le c.d. *Public companies* ove l'azionariato è particolarmente frammentato e vige di regola il principio della libera scalabilità.

¹⁸ Seguendo l'esempio britannico, anche in Francia - nazione celebre per la sua tradizione dirigista, da Colbert a De Gaulle sino ai governi socialisti della V Repubblica - tra il 1986 ed il 1987 veniva ideato e realizzato un primo grande piano di privatizzazioni. Dopo una pausa dal 1988 al 1993 sotto la dottrina socialista del «*ni n'ni*»: «*niente più privatizzazioni, niente più nazionalizzazioni*», le privatizzazioni riprendevano nel triennio 1993 - 1995 durante il governo Balladur con una seconda fase di portata ancora più ampia; v. H. DUMEZ, A. JEUENMAITRE, *Le privatizzazioni in Francia*, in *Stato e Mercato*, N.47/1996, 1.

¹⁹ Si tratta di un'azione speciale che consente di subordinare alla volontà del possessore tutte le decisioni che possono modificare la maggioranza azionaria.

²⁰ Si tratta di un modello di vendita che consente di restituire le grandi società alle regole del mercato, stabilizzandone però l'assetto proprietario, onde prevenire il rischio che centri strategici dell'economia nazionale siano minacciati da scalate ostili ovvero speculazioni borsistiche; v. D. CALDIROLA, *Vicende giuridico politiche delle privatizzazioni in Francia*, in *il Diritto della Regione*, 1994, 549 ss.

²¹ Come nota F. RIGANTI, Op.cit., 875, “*In particolare, la Francia - che, nella materia de qua, dell'Italia appare essere primo «modello» - si è dotata di leggi generali sulle privatizzazioni, completate da regolamentazioni di rango secondario (i.e. decreti governativi, istitutivi delle azioni specifiche in commento), con un elevato grado di formalizzazione e proceduralizzazione (si pensi solo all'istituzione dell'apposita Commission des participations et des transferts) e conseguente natura essenzialmente pubblicistica dei poteri in questione*”.

²² “*Les cessions ou échanges de titres, les ventes de droits préférentiels ou les renonciations à de tels droits sont réalisés suivant les procédures du marché financier.*

Toutefois, le ministre chargé de l'économie peut décider de faire appel à des acquéreurs hors marché. Le choix du ou des acquéreurs et les conditions de cession sont arrêtés par le ministre chargé de l'économie, sur avis conforme de la commission de la privatisation. Un décret en Conseil d'Etat fixe notamment les règles de publicité auxquelles sont subordonnées ces décisions et les cas dans lesquels il est recouru à un appel d'offres”.

vendere le azioni dell'impresa privatizzanda, per una quota variabile a seconda delle operazioni, a vantaggio di acquirenti (di regola scelti tra i più grandi gruppi industriali, bancari e assicurativi del Paese) appositamente selezionati dal governo²³. La creazione dei *noyaux durs* avveniva, dunque, mediante la cessione di azioni fuori mercato nei confronti di acquirenti selezionati – c.d. *de gré a gré* (“amichevole” o “consensuale”) – ad un prezzo fisso, e per un ammontare rappresentativo del capitale che variava a seconda della singola operazione in oggetto²⁴. In questo procedimento il Ministro dell'Economia giocava un ruolo fondamentale, essendogli riconosciuto un ampio potere discrezionale²⁵.

Pertanto i nuovi azionisti, entrando a far parte del *noyau dur*, stipulavano con il Governo un vero e proprio contratto di diritto privato, con il quale, a fronte dell'acquisizione del controllo della società, si impegnavano a non rivendere i titoli per un periodo di due anni, e, in caso di vendita intervenuta nei tre anni successivi, erano tenuti ad ottenere l'autorizzazione del consiglio di amministrazione al fine di perfezionare l'alienazione della partecipazione²⁶.

L'istituto dei *noyaux durs*, così come brevemente descritto, è stato tuttavia oggetto di forti critiche.

Ciò che è stato maggiormente stigmatizzato è stato l'eccesso di potere riconosciuto in capo al Ministro dell'Economia, soprattutto con riferimento alla facoltà di scelta dei componenti

²³ L'artefice di tale strumento, l'allora Ministro dell'Finanze Edouard Balladur, al fine di giustificare la prassi inaugurata con i *noyaux durs* ha affermato: “*se vendessimo tutte le azioni al grande pubblico, il risultato sarebbe di polverizzare il capitale di queste imprese in una miriade di piccoli e medi azionisti, e le società si troverebbero esposte a qualsiasi tentativo di scalata senza potersi difendere. Perciò bisognava dare a queste aziende un noyau stable di azionisti decisi a difenderne l'assetto proprietario*” v. E. BALLADUR, *I noccioli Duri*, in un'intervista rilasciata a *Il Sole 24 ore*, 8 settembre 1987.

²⁴ Nello specifico, su parere della Commissione per la privatizzazione - un'autorità amministrativa istituita dall'art. 2 della L. n. 86 -912 del 6 agosto 1986, deputata a fissare le regole per la valutazione delle imprese privatizzande- il Ministro dell'economia avviava la vendita parziale o totale dell'impresa. In caso di vendita parziale, il Ministro dell'economia fissava una percentuale del capitale riservato alla vendita *de gré a gré*. Tale percentuale rappresentava la quota massima, suscettibile di modificazione in sede di esame delle offerte. Per ciascuna cessione le condizioni finanziarie dell'operazione erano indicate nel *cahier des charges*, un documento che ciascun aspirante acquirente doveva ritirare presso il Ministero del Tesoro.

²⁵ Segnatamente il Ministro determinava:

- la tecnica di vendita, scegliendo tra le alternative del ricorso al mercato o della cessione *de gré a gré*;
- la quota di capitale che doveva essere ceduta;
- gli acquirenti;
- il prezzo di vendita o di scambio, fermo il dovere di rispettare il prezzo base determinato di concerto con la Commissione;
- le condizioni di vendita, imponendo il rispetto del contenuto del *cahier des charges*.

²⁶ In considerazione dell'acquisizione di un sostanziale potere di controllo sull'impresa privatizzanda, i neo-azionisti del *noyau dur* pagavano per i titoli un prezzo maggiorato rispetto al prezzo di mercato. Le maggiorazioni si attestavano di media tra il 2% ed il 10% del prezzo dell'offerta pubblica di vendita.

del *noyau stable*, che secondo alcuni avrebbe consentito la strutturazione di un sistema finalizzato a concentrare le azioni nelle mani di pochi, ovviamente graditi al governo²⁷, garantendo al Ministro un pervasivo controllo dell'intera politica industriale.

Oltre alle censure circa la marcata politicizzazione dell'istituto in commento, è stato parimenti rilevato come la finalità di stabilizzazione dell'azionariato perseguita tramite i *noyaux durs* valesse per un tempo estremamente limitato – ossia cinque anni – lasciando la società al termine di tale periodo esposta al pericolo di scalate ostili²⁸.

In ragione delle forti critiche espresse in merito ai *noyaux durs* ed alla sostanziale mancanza di trasparenza ed efficacia ascritta a tale istituto, il Governo socialista di Michel Rocard con la Legge n. 89-465 ha dato luogo al c.d. fenomeno del *denoyantage*, affermando il principio della libera trasferibilità delle azioni ed eliminando il vincolo di inalienabilità temporanea delle azioni detenute dai membri dei *noyaux durs*.

D'altra parte, con riferimento all'istituto dell'*action spécifique* anch'esso introdotto con la Legge n. 86 – 912 del 6 agosto 1986 – seppur adoperato principalmente a far data dal 1993 – si rileva come la stessa avesse delle grandi affinità con la *golden share* di matrice anglosassone, dal momento che riconosceva al Governo un potere di veto in caso di acquisti superiori al 10% del capitale azionario. Così come per la *golden share* britannica anche per l'*action spécifique* era prevista una durata limitata, nello specifico di 5 anni, trascorsi i quali l'azione diveniva un'azione ordinaria. Nel 1993, tuttavia, il legislatore francese ha abrogato il limite temporale, riconoscendo la possibilità in capo al Ministro di trasformare l'*action spécifique* in azione ordinaria²⁹.

Con l'istituzione di un'*action spécifique* potevano essere riconosciuti in capo al Governo alcuni ulteriori poteri, segnatamente:

– il Ministro dell'Economia poteva esprimere un consenso preventivo sul superamento da parte di uno o più azionisti di specifiche soglie di possesso azionario;

²⁷ In questi termini: F. RAMPINI, *Privatizzazioni in Francia*, Queste istituzioni, n.77/78/1989, 42 ss.

²⁸ G. SCARCHILLO, Op. cit., 90. È stata parimenti sottolineata l'eccessiva atomizzazione dei *noyaux durs*, dovuta al numero di azionisti eccessivamente elevato, che secondo alcuni avrebbe comportato: “la possibilità di facilitare le scalate dall'esterno qualora i nuclei duri fossero [stati] composti da troppi azionisti non in grado di organizzare un efficace difesa”; in questi termini P. BALZARINI, *Privatizzazione delle imprese pubbliche francesi: primo bilancio e modifiche normative*, in *Rivista delle Società*, Fasc.1/1990, 325, nt. 19.

²⁹ C.A. GIUSTI, Op. cit., p. 8.

- la nomina all'interno del consiglio di amministrazione di una società privatizzanda di due o più rappresentanti dello Stato senza alcun potere deliberativo;
- la facoltà di opporsi ad eventuali cessioni di attivo disposte da parte della società privatizzata, che potessero recare pregiudizio agli interessi nazionali³⁰.

Una fondamentale distinzione con il modello dell'azione d'oro britannica, come rilevato di matrice contrattuale, era rappresentata dalla differente fonte dell'istituto francese. Nella specie, ogni volta che il governo voleva istituire un'*action spécifique* era necessaria l'emanazione di un apposito decreto, dunque di un atto avente valore normativo³¹.

³⁰ Cfr. Camera dei deputati – XVI Legislatura – Dossier di documentazione, *La disciplina della golden share in Francia e Germania*, N.34/ – 28 marzo 2012, A.C. 5052.

³¹ Tale decreto istitutivo determinava parimenti i poteri riconosciuti in capo al Governo.

4. L'introduzione della Golden Share in Italia: la Legge 30 luglio 1994, n. 474.

In Italia la stagione delle privatizzazioni ha avuto luogo soltanto all'inizio degli anni 90³². Sul piano legislativo³³ il fondamento della disciplina sulle privatizzazioni era rappresentato dal D.L. 31 maggio 1994 n. 332³⁴, convertito dalla Legge 30 luglio 1994, n. 474³⁵.

³² **In Italia** l'avvio delle privatizzazioni è stato dettato dal deterioramento dei conti delle aziende a partecipazione statale, specie l'IRI e l'EFIM, in una fase in cui anche i conti dello Stato vertevano in una situazione non più sostenibile, a seguito di una stagione di elevati disavanzi che avevano fatto crescere il debito pubblico oltre il 120% del PIL. Sul processo di privatizzazione italiano hanno influito parimenti la crisi di cambio del settembre 1992, che ha causato la fuoriuscita della lira dallo SME minando la credibilità finanziaria dell'Italia a livello globale e i processi di Tangentopoli, che hanno gettato luce sulla dilapidazione di risorse pubbliche e di corruzione nelle aziende di proprietà dello Stato; v. S. MICOSI, *Le privatizzazioni in Italia qualche utile lezione, ItalianiEuropei*, <https://www.italianieuropei.it/it/la-rivista/archivio-della-rivista/item/202-le-privatizzazioni-in-italia-qualche-utile-lezione.html?tmpl=component&print=1>, 29 febbraio 2008.

³³ Rispettivamente con le leggi 218/90 e 359/92 veniva disposta la trasformazione in società per azioni delle banche e delle altre imprese pubbliche. Con la L. 432/93 veniva istituito il Fondo per l'ammortamento del debito pubblico, in cui sarebbero confluiti i proventi delle privatizzazioni, ad esclusione di ogni utilizzo per il ripiano dei disavanzi correnti. Veniva parimenti abolito il ministero delle partecipazioni statali, trasferendo al tesoro la proprietà delle partecipazioni pubbliche. Nel giugno 1993 presso il ministero del tesoro (oggi dell'economia e delle finanze, o MEF) si formava un Comitato per le privatizzazioni, con l'incarico di fare proposte sui tempi delle operazioni, i metodi di collocamento e la scelta dei consulenti e dei sottoscrittori.

³⁴ Un'antecedente della *golden share* in Italia è stata identificata negli artt. 2458 c.c. e ss. previgenti alla riforma societaria del 2003. Segnatamente: l'art. 2458 c.c. prevedeva la possibilità che l'atto costitutivo riconoscesse in capo allo Stato o agli enti pubblici proprietari di azioni in una società la facoltà di nominarne uno o più amministratori o sindaci. L'art. 2460 c.c. disponeva che la scelta del presidente del collegio sindacale avvenisse tra i sindaci nominati dallo Stato e, da ultimo, l'art. 2461 c.c. confermava l'estensione delle norme in tema di società per azioni anche a quelle, tra queste, ritenute d'interesse nazionale, sebbene nei limiti di compatibilità con le disposizioni delle leggi speciali che stabilivano per tali società una particolare disciplina – e, quindi, una deroga alle disposizioni comuni – circa la gestione sociale, la trasferibilità delle azioni, il diritto di voto e la nomina degli amministratori, dei sindaci e dei dirigenti; in questo senso v. F. RIGANTI, op. cit., 877, 878.

³⁵ Per un'ampia disamina del processo di privatizzazioni in Italia v. *ex multis*: G. OPPO, *Diritto privato ed interessi pubblici*, in *Rivista di diritto civile*, 1994, 25 ss.; P.G. MARCHETTI, *Le privatizzazioni in Italia: leggi e documenti*, in *Rivista delle Società*, Fasc.1/1994, 194 ss.; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Fasc.1/1995, 77 ss.; S. CASSESE, *Le Privatizzazioni in Italia*, Stato e Mercato, Fasc.2/1996, 323 ss.; M. CLARICH, voce *Privatizzazioni*, in *Digesto Pubblico*, Utet, Torino, 1996, 570 ss.; S. AMOROSINO, *Le privatizzazioni in Italia: mito e realtà*, in *Foro amministrativo*, Fasc.6/1999, 1637 ss.; F. BONELLI, M. ROLI, voce *Privatizzazioni*, in *Enciclopedia del diritto*, Giuffrè, Milano, 2000, agg., 994 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Le fondazioni bancarie e la legge sulle privatizzazioni*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, Fasc.2/1995, 80 ss.; M. CLAUSI, *Profili giuridici delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza di merito*, Fasc.1/1999, 435 ss.; F. CUCCU, *Partecipazioni pubbliche e Governo societario*, Giappichelli, Torino, 2019; P. FERRO, LUZZI, *La «trasformazione» degli enti pubblici in s.p.a. e la speciale «riserva»*, in *Giurisprudenza commerciale*, Fasc.1/1995, 507 ss.; N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico giuridico)*, in *Rivista delle società*, Fasc.3/1993, 465 ss.; P.G. JAEGER, *Privatizzazioni; «Public Companies»; problemi societari*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Fasc.1/1995, 5 ss.; B. LIBONATI, *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Fasc.1/1995, 20 ss.; A. MAZZONI, *Privatizzazioni e diritto antitrust: il caso italiano*, in *Rivista delle società*, Fasc.1/1996, p. 34 e ss.; R. PARDOLESI, R. PERNA, *Fra il dire e il fare: la legislazione italiana sulle privatizzazioni delle imprese pubbliche*, in *Rivista critica del diritto privato*, Fasc.1/1994, 568 ss.; P. PIZZA, *Le società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Giuffrè, Milano, 2007, 299 ss.;

Anche nel nostro Paese lo strumento adoperato per la dismissione delle partecipazioni è stato identificato nell'offerta pubblica di azioni e, seguendo l'esempio francese e britannico, sono stati istituiti dei poteri speciali in favore dello Stato.

L'art. 2 del D.L. 332/1994 prevedeva, in caso di trasferimento al mercato del controllo azionario, l'inserimento di determinate clausole negli statuti di società privatizzande operanti nei settori di:

- Difesa;
- Trasporti;
- Telecomunicazioni;
- Fonti di Energia;
- altri pubblici servizi.

Tali clausole statutarie avrebbero dovuto attribuire al Ministro del Tesoro, d'intesa con quello del Bilancio e dell'Industria, uno o più specifici poteri in forza dei quali il soggetto pubblico poteva riservarsi:

- 1) il gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti³⁶ ed alla costituzione di patti di sindacato³⁷ (lett. a) e b) dell'art. 2 della L. 474/1994);
- 2) il diritto di veto all'assunzione di delibere di scioglimento della società, trasferimento dell'azienda, fusione, scissione, trasferimento all'estero della sede sociale, cambiamento

³⁶ Era considerata partecipazione rilevante quella rappresentata dalla ventesima parte del capitale sociale o anche di altra percentuale minore fissata con decreto del Ministro del Tesoro. Prima del gradimento il socio non avrebbe potuto esercitare il diritto di voto, essendo altrimenti obbligato a cedere le azioni entro l'anno.

Nello specifico, entro 60 giorni dalla richiesta di iscrizione nel libro dei soci da parte del soggetto acquirente, il Ministro del Tesoro doveva manifestare o meno il suo gradimento all'operazione. L'eventuale silenzio del Ministro doveva essere interpretato nel senso di un rigetto della richiesta e a quel punto, pur non annullandosi gli effetti del trasferimento, il socio aveva un anno di tempo per cedere le partecipazioni, alla scadenza del quale avrebbe provveduto il tribunale. Fino a quando il gradimento non fosse stato espresso, inoltre, i diritti di voto ed i diritti diversi da quelli aventi contenuto patrimoniale erano da considerarsi sospesi.

³⁷ Era considerato vigente un patto di sindacato qualora avessero stipulato l'accordo soci rappresentanti la ventesima parte del capitale sociale o anche altra percentuale più bassa determinata con decreto dal Ministro del Tesoro. Nello specifico, il gradimento doveva essere manifestato entro 60 giorni dalla comunicazione della Consob riguardo all'esistenza di tali accordi; anche in tale ipotesi, scaduto il termine, il silenzio doveva intendersi come rifiuto.

dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimano o modifichino gli stessi poteri attribuiti al Ministro del Tesoro (lett.c) dell'art. 2 della L. 474/1994³⁸);

3) nomina di un sindaco o di un amministratore o di un numero di membri dell'organo gestorio non superiore ad un quarto dei membri del consiglio di amministrazione (lett. d) dell'art. 2 della L. 474/1994)³⁹.

Si tratta, come identificato dalla dottrina, di un *numerus clausus* di poteri⁴⁰ che in ragione delle relative caratteristiche di eccezionalità sono stati definiti dal legislatore come “*poteri speciali*”.

Le critiche rivolte al modello italiano dei c.d. poteri speciali o *golden share* sono state molteplici⁴¹. Il potere di gradimento di cui alla lett. a) dell'art. 2 della L. 474/1994 non era

³⁸ La *ratio* di tali previsioni è stata identificata nel tentativo di tutelare e controllare imprese che in ragione delle loro caratteristiche oggettive e in virtù della relativa operatività nell'ambito delle *public utilities* rappresentavano un patrimonio pubblico meritevole di particolare tutela; in questo senso G. SCARCHILLO, op. cit., 167. Diversa è invece la *ratio* afferente al veto sulle delibere inerenti al trasferimento all'estero della sede sociale, laddove il legislatore ha inteso evitare che, assoggettandosi ad un diritto differente da quello italiano, la società avrebbe potuto, con una semplice delibera a maggioranza, espungere dallo statuto i poteri speciali riconosciuti al Ministro del Tesoro.

³⁹ È d'uopo rilevare che, seppure l'attenzione dei commentatori si sia sempre focalizzata sul citato art. 2 del d.l. n.332/94, non è priva di rilievo nemmeno la previsione di cui all' art. 1. Nello specifico i commi 3 e 4 dell'art. 1 ricalcando il modello francese dei *noyaux durs* prevedevano una modalità di trasferimento «diretta» del pacchetto azionario già in capo allo Stato in favore di investitori privati selezionati, costituenti un nucleo ritenuto stabile in quanto «blindato», tra gli altri, da un duplice sindacato (di voto e di blocco), da un divieto di alienazione delle partecipazioni acquistate, dalla previsione di specifiche penali in caso di inadempimento agli obblighi contrattuali assunti in occasione del trasferimento e, nel caso in cui del nucleo fosse stato parte anche il Ministro del tesoro, da una prelazione a favore di quest'ultimo in caso di una cessione da parte di uno degli altri partecipanti; v. in questo senso F. RIGANTI, op. cit., 879, 880.

⁴⁰ Così: B. LIBONATI, op.cit., 41.

⁴¹ In sede di conversione in legge del D.L. 332/1994, nell'assemblea del senato un osservatore attento e scrupoloso della vita politica, economica e giuridica nazionale quale fu Bruno Visentini, delineò in maniera netta – anche grazie alle sue duplici doti di politico e di accademico – i limiti delle privatizzazioni “all'italiana” e del modello nazionale di *golden share*. Tale intervento fu contestualmente pubblicato, con il titolo: *Ancora sui limiti della disciplina privatistica delle società per azioni*, in *Rivista delle Società.*, Fasc.4/1994, 729 ss. Si riportano di seguito gli stralci maggiormente significativi: “Uno dei punti centrali considerati è l'errore di avere voluto imporre per legge e con modificazioni statutarie (disposte per le due banche privatizzate prima delle privatizzazioni) limitazioni ai possessi azionari: limitazioni contrarie al sistema. In sede di privatizzazioni, poteva essere legittimo prevedere, senza alcuna necessità di norme legislative o statutarie, che gli acquisti fossero percentualmente limitati. Mentre l'introduzione di norme legislative e statutarie intese a limitare i possessi azionari contrasta con i principi fondamentali del sistema e determina situazioni di privilegio e di inamovibilità a favore dei consigli di amministrazione, delle dirigenze aziendali e degli azionisti minoritari che si sono collocati in una posizione di controllo (...) Nel provvedimento in esame sono ravvisabili due errori di impostazione : uno all'articolo 2, in riferimento agli immensi poteri che lo Stato conserva nelle società che privatizza, annullando praticamente la privatizzazione stessa; l'altro in ordine all'ideologia ridicola – che non esiste più in alcun paese moderno – secondo cui le grandi società per azioni potrebbero essere condotte dall'azionariato risparmiatore, laddove è scomparso l'azionariato imprenditore. L'azionariato risparmiatore è qualitativamente diverso, non conduce l'impresa e laddove è scomparso l'azionariato imprenditore si impongono controlli di tipo pubblicistico perché non è possibile sostituire gli imprenditori con i risparmiatori dato che un'impresa non può essere gestita da centinaia di migliaia di azionisti risparmiatori che hanno altri interessi. (...) La norma relativa al limite del possesso azionario serve ad impedire le scalate, vale a dire l'elemento essenziale nella disciplina delle società per azioni che corrisponde al principio secondo il quale a una

finalizzato, come negli altri ordinamenti in esame, ad impedire l'ingresso di azionisti stranieri in società strategiche per l'economia italiana, bensì si risolveva in un "mero gradimento" esercitabile anche nei confronti di potenziali azionisti italiani⁴².

Vieppiù che l'attribuzione di tale potere di gradimento, e più in generale di tutti i c.d. poteri speciali, era riconosciuta ad un soggetto estraneo alla compagine sociale, i.e. il Ministro del Tesoro. Nell'ambito di una privatizzazione sostanziale infatti, a differenza di quanto previsto per i già citati modelli stranieri, il Ministero del Tesoro veniva privato di ogni partecipazione al capitale della società dismessa, anche meramente simbolica.

Tuttavia, parte della dottrina ha sottolineato come il reale difetto di tale impostazione non fosse tanto l'attribuzione di un potere di tal guisa ad un soggetto terzo rispetto alla compagine societaria, quanto la non modificabilità di tali poteri senza il consenso del medesimo Ministro del Tesoro, così come previsto alla lett. c) dell'art. 2 della L. 474/1994⁴³.

Seppur il divieto di modifica della clausola attributiva dei poteri speciali fosse un elemento presente anche nel modello britannico di *golden share*, in Italia, a differenza del Regno Unito, i poteri speciali non erano legati ad alcuna particolare categoria di titoli azionari. Se dunque la fonte dei poteri speciali riconosciuti all'azionista pubblico britannico risiedeva nella titolarità di particolari azioni – il che rendeva il divieto di modifica di tali diritti senza il consenso del rispettivo titolare pienamente in linea con le previsioni del diritto societario britannico – in Italia è stato necessario prevedere un apposito e speciale potere di veto che impedisse la modifica dei poteri riconosciuti al Ministro del Tesoro.

Inoltre, il potere di veto di cui alla lett. c) dell'art. 2 della L. 474/1994 entrava in conflitto con il principio maggioritario che informa le decisioni dell'assemblea delle società per azioni,

maggioranza si deve poter sostituire un'altra maggioranza. Invece in questo modo si cristallizzano le situazioni a favore le situazioni a favore dei dirigenti e degli amministratori che occupano determinate poltrone."

⁴² V. C.DI CHIO, *Società a Partecipazione Pubblica*, in *Digesto Civile*, Utet, Torino, 1997, 158 ss..

⁴³ V. J. SODI, *Poteri speciali, golden shares e false privatizzazioni*, in *Rivista delle società*, Fasc.2/1996, 386 ss., laddove si afferma che "lo strappo con la disciplina comune è quindi piuttosto forte, in quanto se anche è per taluno ammissibile affidare a terzi l'esercizio del gradimento, di certo non è ammissibile che i soci, una volta delegato tale potere, non possano, in quanto deleganti, riappropriarsene". Altra parte della dottrina ha inteso considerare tale potere di veto come un potere di derivazione extra-societaria, da considerare nell'alveo dei rapporti tra autorità amministrativa ed autonomia statutaria; v. L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Fasc.6/2013, 919 ss.

anche con riferimento alle deliberazioni dell'assemblea straordinaria per cui sono richiesti dei *quorum* maggiorati ma che non lambiscono mai l'unanimità.

Parimenti, appariva manifesto il conflitto del potere di veto con il principio di uguaglianza delle azioni, previsto implicitamente nel nostro ordinamento dal I co. dell'art. 2348 c.c. ed a livello comunitario dalla seconda Direttiva CEE, e, ancor prima, dall'art. 54 n. 3, lett. g) del Trattato di Roma (oggi art. 61 TFUE)⁴⁴.

In ragione della rilevata pervasività che lo Stato aveva inteso riservarsi all'interno delle imprese privatizzate, illustre dottrina aveva tentato di correggere le storture derivanti dalle previsioni del D.L. 332/1994, già prima della relativa conversione in legge indicando quali possibili correttivi:

- il collegamento dell'esercizio dei poteri speciali ad una particolare categoria di azioni;
- la limitazione nel tempo dell'esercizio dei poteri;
- l'obbligo in capo allo Stato di rendere, a pena di nullità, piena motivazione delle decisioni assunte;
- un maggior rispetto dei valori del mercato e della concorrenza, con il solo limite della salvaguardia di interessi nazionali palesemente dichiarati e giustificati⁴⁵.

Tuttavia in sede di conversione, tali suggerimenti sono rimasti inascoltati.

5. I *Golden Powers*, il diritto comunitario e la giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

Il processo di privatizzazione che ha avuto luogo in Gran Bretagna, Francia e Italia tra gli anni 80' e 90', è stato profondamente influenzato dall'appartenenza di tali Paesi alla Comunità Europea. L'odierna UE ha infatti agito da propulsore verso il tracciato processo di “denazionalizzazione”⁴⁶ delle imprese, in linea con il suo cardinale obiettivo di creazione di un

⁴⁴ V. G. SCARCHILLO, op. cit., 173 – 174.

⁴⁵ G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Rivista delle Società*, Fasc.3/1994, 385 ss.

⁴⁶ L'espressione è di S. GRUNDMANN, F. MÖSLEIN, *Golden Shares – State Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects*, in *European Banking & Financial Law Journal* (EUREDIA), Vol.1/2004, p. 623.

libero mercato concorrenziale. Nel monitorare ed indirizzare il processo di dismissione delle partecipazioni pubbliche, le istituzioni comunitarie hanno incentrato il proprio controllo sugli strumenti utilizzati dai Governi per continuare ad esercitare una forma di influenza sulle imprese operanti in settori strategici o comunque rilevanti per gli interessi dello Stato, i.e. la *golden share* in UK, l'*action spécifique* in Francia e i poteri speciali in Italia.

Con la Comunicazione 97/C 220/06 del 19 luglio 1997⁴⁷ resa in materia di investimenti intracomunitari, la Commissione Europea ha tracciato delle vere e proprie *guidelines* per l'introduzione dei c.d. *golden powers*, dal momento che gli stessi avrebbero potuto rappresentare degli ostacoli agli investimenti intra ed extra comunitari. Il rischio delineato da parte della Commissione afferiva principalmente alla violazione dei principi di cui agli artt. 43 del TCE (oggi art. 49 TFUE)⁴⁸ e 56 del TCE (oggi art. 63 TFUE)⁴⁹, rispettivamente libertà di stabilimento e libertà di circolazione dei capitali, laddove gli strumenti di controllo che gli Stati avocavano a sé mediante i c.d. *golden powers* rischiavano di “*scoraggiare*” un soggetto ad investire in una determinata società o a stabilirsi in un determinato Paese in maniera durevole. Nello specifico la Commissione, analizzate le discipline dei diversi Stati Membri in materia di *golden powers*, aveva tracciato due categorie di disposizioni:

- le previsioni di natura discriminatoria, ossia applicabili esclusivamente a cittadini di un altro Stato Membro;
- le previsioni aventi natura non discriminatoria, riferite ai cittadini di tutti gli Stati.

In relazione alla prima tipologia di disposizioni, queste venivano considerate valide solo e soltanto qualora fossero state adottate, in ossequio al principio di proporzionalità, per la salvaguardia dell'ordine pubblico, della sicurezza nazionale, della sanità pubblica e della difesa.

⁴⁷ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719%2803%29:IT:HTML>.

⁴⁸ “Nel quadro delle disposizioni che seguono, le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate. Tale divieto si estende altresì alle restrizioni relative all'apertura di agenzie, succursali o filiali, da parte dei cittadini di uno Stato membro stabiliti sul territorio di un altro Stato membro. La libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività autonome e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese e in particolare di società ai sensi dell'articolo 54, secondo comma, alle condizioni definite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini, fatte salve le disposizioni del capo relativo ai capitali?”.

⁴⁹ “Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente capo sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi. Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente capo sono vietate tutte le restrizioni sui pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi?”.

Con riferimento invece alle previsioni aventi natura non discriminatoria, la Commissione riconosceva la legittimità sia dell'inserimento di procedure di autorizzazione preventiva da parte del governo relativamente ad una determinata operazione, sia della possibilità di porre il veto su determinate decisioni e di nominare componenti degli organi gestori.

L'esercizio di tali facoltà tuttavia doveva essere effettuato:

- in maniera non discriminatoria;
- per motivi imperativi di interesse generale;
- in maniera idonea a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito;
- in ossequio al principio di proporzionalità.

Tuttavia la Commissione, la quale non aveva gradito sin dal principio l'inserimento dei c.d. *golden powers*, stanti i rilevati ostacoli che questi strumenti ponevano al corretto funzionamento del mercato interno, ha avviato nel tempo una lunga serie di procedure di infrazione nei confronti di tutti gli Stati membri che avevano mantenuto dei diritti speciali in società privatizzate. In base alle premesse poste dalla Commissione Europea, fin dall'inizio degli anni 2000' la Corte di Giustizia dell'UE si è pronunciata in numerose questioni afferenti ai *golden powers*⁵⁰.

A seguito di oltre un ventennio di controversie⁵¹, sembrerebbe potersi affermare che i *golden powers* costituiscono effettivamente una restrizione alla libertà di movimento dei capitali, in ragione del loro effetto dissuasivo sugli investimenti.

⁵⁰ La Corte di Giustizia non ha mantenuto nel tempo un approccio costante, tracciando delle aperture interpretative così da consentire al ricorrere di determinate condizioni la regolamentazione interna dei c.d. poteri speciali a tutela degli interessi fondamentali degli Stati, in linea con le libertà fondamentali sancite dal trattato. Per una più ampia analisi della giurisprudenza comunitaria in materia di golden powers v. *ex multis*: T. BALLARINO, L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle Società*, Fasc.1/2004, 2 ss.; S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, Fasc.4/2007, 861 ss.; F. SANTONASTASO, *La "saga" della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Fasc.3/2007, 302 ss.; L. SCIPIONE, *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Società*, Fasc.1/2010, 856 ss.

⁵¹ Tra i casi maggiormente significativi si vedano: C- 58/99, *Commission v. Italy*, 2000 ECR I-03811; C- 367/98, *Commission v. Portugal*, 2002, ECR I-04731, C-483/99, *Commission v. France*, 2002, ECR I-04781; C-503/99, *Commission v. Belgium*, 2002, ECR I-04809; C-463/00, *Commission v. UK*, 2000; C-463/00 *Commission v. Spain*, 2003 ECR I -04581; C-98/01, *Commission v. UK*, 2003, ECR I-04641; C-174/04, *Commission v. Italy*, 2005, ECR I-04933 *joined cases* C-282/04 EC-283/04; *Commission v. The Netherlands*, 2006, ECR I – 09141; C. 112/05, *Commission v. Germany*, 2007. ECR I-089995; Casi riuniti C-463/04 and C-464/04 *Federconsumatori e altri e*

Gli Stati membri hanno costantemente espresso il proprio dissenso rispetto all'indirizzo giurisprudenziale della Corte di Giustizia Europea, rilevando come l'interpretazione dei giudici comunitari privasse gli Stati della facoltà scegliere il regime di *corporate governance* maggiormente aderente alla propria struttura economica e alle peculiari necessità di politica industriale⁵².

Di particolare rilievo, tuttavia, è il caso *Commission v. Belgium*, C- 503/99, l'unico in cui i giudici comunitari si sono pronunciati a favore della legittimità dei *golden powers*. Il caso verteva sui poteri speciali del Governo Belga nella “*Société Nationale de Transport par Canalisation – SNTC*” e nella “*Société de Distribution du Gaz Sa – Distrigaz*”. Nello specifico, lo Stato aveva avocato a sé il potere di nominare due membri del consiglio di amministrazione ed aveva inserito nello statuto l'obbligo per la società di comunicare al Ministro dell'Energia ogni trasferimento avente ad oggetto gli *assets* strategici delle società. Inoltre, i membri nominati dal Ministro avevano il potere di riferire a costui, entro quattro giorni, il contenuto delle delibere dell'organo amministrativo. Il Ministro avrebbe così potuto disporre l'annullamento “nei casi in cui la stessa fosse ritenuta in contrasto con l'interesse nazionale”.

La Corte, respingendo le censure della Commissione, ha ritenuto soddisfatto il requisito del “*superiore interesse nazionale*” trattandosi di società operanti in settori di rilievo nazionale; inoltre, ed è questa la peculiarità della decisione, i giudici hanno ritenuto provati anche i requisiti della proporzionalità e della certezza del diritto. Ciò poiché:

– erano assenti previsioni afferenti ad eventuali autorizzazioni preventive;

associazione azionariato diffuso della AEM spa e altri v. Comune di Milano, 2007, ECR I-11419; C-274/06, *Commission v. Spain*, 2008, ECR I-00026; C-207/07, *Commission v. Spain*, 2008, ECR I-00111; Case C-326/07, *Commission v. Italy* 2009, ECR I-02291; C-171/08, *Commission v. Portugal*, ECR I-06817; C-543/08, *Commission v. Portugal*, 2010, ECR I-11241; C-212/09, *Commission v. Portugal*, 2011, ECR I-10889; C-244/11, *Commission v. Greece*, 2012, *published in the electronic reports of cases*; C-95/12, *Commission v. Germany*, 2013.

⁵²La linea tenuta dalla Corte di Giustizia Europea, protesa ad obliterare sistematicamente le modalità di applicazione dei *golden powers*, è stata oggetto di valutazioni contrastanti. Da un lato, la rigidità espressa dalla Corte è stata apprezzata in ragione delle vistose alterazioni che l'inserimento dei *golden powers* comportava rispetto al funzionamento del mercato interno e più in generale delle dinamiche societarie. D'altro canto, secondo alcuni, sarebbe stata auspicabile una maggiore elasticità da parte dei Giudici Comunitari, alla luce dell'oggettiva meritevolezza dell'obiettivo perseguito dagli Stati Membri, ossia la salvaguardia delle imprese operanti in settori strategici; in questo senso cfr. C.A. GIUSTI, op.cit., 20. Secondo parte della dottrina, infatti, troppo spesso la Corte ha ritenuto le partecipazioni d'oro detenute dagli Stati come una violazione del principio di libera circolazione dei capitali, anche laddove non vi fosse un reale impatto negativo circa la scalabilità delle società da parte di investitori stranieri; in questo senso v. G. SCARCHIILLO, op. cit., 205.

– solo il Governo poteva stabilire quali fossero i trasferimenti azionari in grado di alterare la stabilità della fornitura energetica;

– il potere di annullamento delle delibere dell'organo amministrativo riconosciuto al Ministro era esercitabile unicamente in caso di serio rischio per il raggiungimento degli obiettivi della politica energetica nazionale.

Nel caso *Commission v. Belgium* C- 503/99 la legittimità del diritto di veto riconosciuto al Governo belga posava, dunque, sulla compatibilità di tale potere con le citate condizioni tracciate dalla Commissione nel caso in cui misure interne abbiano a che fare con libertà fondamentali.⁵³

È d'uopo rilevare che la Corte non ha mai escluso la legittimità dei *golden powers*, intendendo tuttavia porre dei criteri particolarmente rigidi per il loro utilizzo, i.e.:

- il divieto di adoperare i *golden powers* a guisa di sussidi economici per le imprese privatizzate;
- il rispetto della certezza del diritto e del principio di proporzionalità;
- l'utilizzo solo in caso di tutela di interessi generali⁵⁴.

6. L'evoluzione normativa della disciplina italiana: da *Golden Share* a *Golden Powers*.

L'attuale disciplina italiana in materia di *golden powers* si compone di plurimi interventi sia di carattere primario che secondario⁵⁵. In primo luogo, si pone in rilievo il D.L. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modifiche in Legge 11 maggio 2012, n. 56, rubricata “*Norme in materia*

⁵³ V. *Supra* p. 19.

⁵⁴ Sulla base della pronuncia *Commission v. Belgium* C- 503/99 anche la dottrina ha individuato i criteri per l'istituzione di poteri speciali “*virtuos?*”:

- 1) l'esistenza di un preciso testo normativo che definisca e qualifichi il potere speciale (*statutory precision*);
- 2) la sussistenza di un controllo statale successivo e non di un'autorizzazione preventiva (*opposition ex post facto*);
- 3) la fissazione di termini di tempo precisi per proporre l'opposizione;
- 4) la previsione di uno specifico obbligo di motivazione all'atto dell'utilizzo del potere speciale;
- 5) la presenza di un controllo giurisdizionale effettivo sull'operato del Governo tramite tale strumento; in questo senso: H. FLEISCHER, *Judgment of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Law Market Review*, 2003, vol. 40, n. 2, 497.

⁵⁵ Per una disamina esaustiva delle variazioni normative in materia di Golden Powers si veda V. DONATIVI, *Golden Powers - Profili di diritto societario*, Giappichelli, Torino, 2019, 1-7.

*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 telecomunicazioni*⁵⁶.

Tale Legge ha sostituito il D.L. 31 maggio 1994, n. 332 convertito in L. 30 luglio 1994, n. 474.

Le ragioni del passaggio dalla previgente disciplina della *golden share* a quella dei *golden powers* sono da ascrivere alle necessità di adeguamento alle condizioni imposte all'Italia dall'Unione Europea. Nello specifico, nel febbraio 2011 la Commissione rilevava che la disciplina italiana sui *golden powers* (ante D.L. 21/2012) attribuiva all'autorità nazionale una posizione dissuasiva per gli investimenti esteri, in evidente violazione del TFUE⁵⁷.

La Legge 11 maggio 2012, n. 56 è stata a sua volta soggetta a modifiche, apportate segnatamente con l'art. 14, D.L. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modifiche dalla Legge 4 dicembre 2017, n. 172.

Dopo la riforma del 2017, il legislatore, sia nazionale che eurounitario, è ripetutamente intervenuto nel corso del 2019 per contrastare i rischi riconnessi al marcato aumento di investimenti esteri diretti da parte di investitori privati o di fondi sovrani di Paesi reputati inidonei a garantire in maniera sufficiente la salvaguardia di interessi nazionali di carattere fondamentale, o comunque privi di apertura agli investimenti esteri, potenzialmente forieri di rapporti non bilanciati e non improntati a piena reciprocità.

In tal senso nel 2019 sono stati approvati il Regolamento UE sugli IDE, nonché, a livello nazionale, ben tre decreti legge:

- il D.L. 25 marzo 2019, n. 22, dedicato ai poteri speciali esercitabili nel campo dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G;
- il D.L. 11 luglio 2019, n. 64, poi non convertito in legge;
- il D.L. 21 settembre 2019, n. 105 sulla “*sicurezza nazionale cibernetica*”, che ha previsto un rafforzamento del baluardo difensivo sulle società di gestione dei mercati

⁵⁶ Sul D.L. 21/2012 si vedano *ex multis*: L. ARDIZZONE E M.L. VITALI, op. cit., 919 ss.; F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, Fasc.1/2014, 57 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, e delle comunicazioni*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, Fasc.5/2014, 1019 ss.

⁵⁷ Si veda sul punto: A. SACCO GINEVRI, I “*Golden powers*” dello Stato nei settori strategici dell'economia, in *Federalismi.it*, 2016, 5 e 6.

regolamentati e delle altre “infrastrutture finanziarie” nell’ambito applicativo dei poteri speciali⁵⁸.

Rispetto alla previgente disciplina in materia di *golden share* di cui al D.L. 31 maggio 1994, n. 332 convertito in L. 30 luglio 1994, n. 474, il D.L. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modifiche in Legge 11 maggio 2012, n. 56 concernente i *golden powers* ha inciso su:

- a) i settori nei quali il Governo può esercitare i poteri speciali;
- b) l’individuazione dei possibili destinatari dei poteri speciali;
- c) l’individuazione della tipologia di poteri speciali esercitabili da parte del Governo;
- d) la fonte dei poteri speciali;
- e) la natura dei poteri speciali.

Sub a) Per quanto riguarda i settori, a differenza della previgente disciplina in cui questi venivano genericamente indicati mediante il riferimento agli “*altri pubblici servizi*”⁵⁹, la “nuova” disciplina dei *golden powers* individua in maniera tassativa gli ambiti in cui possono essere riconosciuti i poteri speciali, segnatamente:

- difesa;
- sicurezza nazionale;
- servizi di comunicazione a banda larga basati sulla tecnologia 5G;
- energia;
- trasporti;
- telecomunicazioni;
- settori ad alta intensità tecnologica.

L’approccio adottato dal legislatore del 2012 è mutato anche in ordine alla modalità di esercizio dei poteri speciali a seconda dei diversi settori, a differenza della previgente disciplina ove i presupposti di esercizio dei poteri speciali erano sempre uniformi. Nello specifico, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, trattandosi di settori di rilevanza capitale per lo Stato, sono stati previsti presupposti di esercizio dei poteri speciali molto meno restrittivi rispetto a quelli indicati per gli altri settori.

⁵⁸ V. DONATIVI, *I Golden Power nel “D.L. Liquidità”*, in <https://blog.ilcaso.it/libreriaFile/1213.pdf>, 23 aprile 2020.

⁵⁹ Così l’art. 2, co. I, del previgente D.L.332/94, il quale menzionava nello specifico i settori “*della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi*”.

Sempre in relazione ai settori, un'ulteriore modifica è stata effettuata per quanto attiene all'area di applicazione dei poteri speciali. Nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, difatti, il parametro è costituito dall'attività svolta dalla società, segnatamente dal fatto che si tratti di “attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave”, come individuate con appositi decreti del P.d.C.M. Di contro, con riferimento ai settori dei servizi di comunicazione a banda larga basati sulla tecnologia 5G, dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni e dei settori ad alta intensità tecnologica il parametro è rappresentato dagli attivi detenuti dalla società⁶⁰.

Sub b) Per quanto attiene ai soggetti destinatari dell'esercizio dei poteri speciali, è d'uopo rilevare come il novero non sia più limitato soltanto alle c.d. “società privatizzate”, i.e. le cui partecipazioni originariamente in mano pubblica sono state dismesse. Ai sensi della disciplina vigente, infatti, i *golden powers* possono essere esercitati in tutte le società operanti nei settori strategici di cui all'art. 1 della Legge 11 maggio 2012, n. 56 o che detengono gli attivi strategici di cui all'art. 2 della Legge 11 maggio 2012, n. 56 o, a seconda dei singoli poteri speciali, ai soggetti che acquistano o acquisiscono partecipazioni in quelle società.

Sub c) Con riferimento ai poteri esercitabili, a differenza della disciplina previgente, non sono più contemplati né il potere di nominare un amministratore né quello di opporsi alla conclusione di patti parasociali.

Sub d) Quanto alla fonte, ai sensi della disciplina introdotta nel 2012, i poteri speciali possono essere soltanto istituiti dalla legge, non più mediante l'inserimento di specifiche clausole nello statuto della società privatizzanda.

Sub e) Con riferimento alla “natura” dei poteri, la succitata riserva di legge afferente ai *golden powers* ha inciso in maniera dirimente su di essa. La fonte unicamente legislativa ha infatti eliso

⁶⁰ Segnatamente: per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, gli attivi sono: “le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia dei trasporti e delle comunicazioni”, come individuati con appositi regolamenti, adottati ai sensi dell'art. 17, co. 1, L. 23 agosto 1988, n. 400, con le modalità di cui al primo comma dell'art. 2; e per i settori ad alta intensità tecnologica: “a) le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie; b) tecnologie critiche, compresa l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale o nucleare; c) sicurezza dell'approvvigionamento di input critici; d) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili”, individuati con appositi regolamenti da adottare ai sensi dell'art.17, co.1, L. n. 400/88, con le modalità di cui al comma 1-ter dell'art. 2.

i collegamenti che i poteri speciali avevano con la matrice societaria, conferendogli una “natura” definitivamente pubblicistica⁶¹.

7. Il Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti.

Il 19 marzo 2019, il Parlamento europeo ed il Consiglio hanno emanato il Regolamento 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti stranieri diretti⁶² nell’Unione Europea, in particolar modo di quelli cc.dd. *state-backed*⁶³.

Ai sensi del primo *considerando* del regolamento in esame: “*Gli investimenti esteri diretti contribuiscono alla crescita dell’Unione rafforzandone la competitività, creando posti di lavoro ed economie di scala, apportando capitali, tecnologie, innovazione e competenze e aprendo nuovi mercati per le esportazioni dell’Unione. Essi sostengono gli obiettivi del piano di investimenti per l’Europa e contribuiscono ad altri progetti e programmi dell’Unione*” Già dal tenore di tale previsione si evince il *favor* del legislatore europeo nei confronti degli investimenti esteri diretti considerati come fondamentale fonte di crescita e sviluppo. Tuttavia, il Regolamento in esame appare precipuamente proteso a

⁶¹ V. DONATIVI, Op. cit., 12,13.

⁶² Ai sensi dell’art.2 n.1 del Regolamento per investimento estero diretto si intende: “*un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l’investitore estero e l’imprenditore o l’impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un’attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un’attività economica*”. Si tratta di una definizione volutamente ampia e generica che non classifica la tipologia degli investimenti rilevanti, indicando quale elemento dirimente per la sussunzione dell’investimento nell’ambito applicativo della norma la possibilità che tramite l’investimento si instauri una *partecipazione effettiva* all’impresa. Per l’applicabilità della norma non è necessaria l’acquisizione del controllo da parte dell’investitore estero, ma è sufficiente che vi sia un mutamento nella gestione dell’impresa o la sopravvenuta rilevanza degli *assets* della stessa per la sicurezza e l’ordine pubblico; in questo senso v. S. BARIATTI, *Current trends in foreign direct investments: open issues on national screening systems*, in *Il controllo sugli investimenti diretti*, a cura di G.Napolitano, il Mulino, Bologna, 2020, 41; sulla previgente disciplina comunitaria in materia di investimenti esteri diretti, per tutti, v. N. DE LUCA, *The EU and Member States: FDI, portfolio investments, golden powers and SWFs*, in *Research Handbook on Sovereign Wealth Fund and International Investment Law*, a cura di F. Bassan, Edward Elgar, Cheltenham, 2015, 178 ss.

⁶³ V. A. SACCO GINEVRI, *L’espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, Fasc.1/2019, 151 ss. L’emanazione del Regolamento 2019/452 si iscrive in quadro globale in cui tutti i principali attori “geopolitici”, tra cui Cina e Stati Uniti, hanno introdotto nuove regole sul controllo degli investimenti esteri. Nonostante la consolidata propensione dell’UE verso gli investimenti da parte di Paesi extracomunitari, le ragioni di questa nuova disciplina di monitoraggio sono state identificate: 1) nella maggior necessità di proteggere gli interessi unionali a seguito delle gravose conseguenze della crisi finanziaria del 2008; 2) nell’emersione di nuovi *players* internazionali, quali la Russia, la Cina, l’India ed i Paesi del Golfo, con la loro crescente propensione verso investimenti esteri spesso veicolati mediante società ed enti controllati dallo stato, su tutti i c.d. Fondi Sovrani; 3) la progressiva espansione delle aree di attività considerate sensibili per l’interesse degli stati, su tutte la tecnologia e le telecomunicazioni come testimoniato dal caso Huawei; in questo senso v. M. RESCIGNO, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell’Europa*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Fasc.5/2020, 847 ss.

tutelare gli interessi essenziali degli Stati membri e dell'Unione dai rischi riconnessi agli investimenti stranieri.

Ciò è testimoniato al *considerando* n. 35 ove è previsto che: “L’attuazione del presente regolamento da parte dell’Unione e degli Stati membri dovrebbe conformarsi alle pertinenti prescrizioni per l’imposizione di misure restrittive per motivi di sicurezza e di ordine pubblico di cui agli accordi OMC, compresi in particolare l’articolo XIV, lettera a), e l’articolo XIV bis dell’accordo generale sugli scambi di servizi (...)”.

In forza delle norme richiamate dalla summenzionata previsione, gli Stati possono imporre misure restrittive al commercio internazionale per ragioni di ordine pubblico o di sicurezza nazionale⁶⁴.

Il Regolamento 2019/452, più che sugli aspetti di natura materiale – di esclusivo appannaggio degli Stati – si preoccupa di imporre a questi ultimi l’obbligo di dotarsi di una regolamentazione sul controllo di investimenti stranieri che possano potenzialmente compromettere la loro sicurezza nazionale e l’ordine pubblico.

È d’uopo rilevare come gli ambiti d’azione del Regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri siano principalmente tre:

- 1) la procedimentalizzazione dello scrutinio degli investimenti esteri;
- 2) l’individuazione di criteri oggettivi da osservare in caso di esclusione di una data operazione compiuta da un investitore straniero, anche quando ciò dipenda da qualifiche personali dell’investitore stesso;
- 3) l’istituzionalizzazione di un meccanismo di cooperazione tra gli Stati Membri e tra essi e l’Unione⁶⁵.

Sub 1) Al fine di analizzare la procedimentalizzazione disposta dal Regolamento è necessario partire dalla nozione di “*meccanismo di controllo*”, così come prevista al n. 4 dell’art. 2, secondo cui si tratta di: “*uno strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato*

⁶⁴ La ratio del Regolamento è stata ben chiarificata dall’allora presidente della Commissione Europea Claude Juncker che all’approvazione del Regolamento ha affermato: “questo nuovo quadro aiuterà l’Europa a difendere i suoi interessi strategici. Dobbiamo vigilare attentamente sulle acquisizioni di attività strategiche europee da parte di società estere. Voglio che l’Europa resti aperta alle imprese ma, come ho già dichiarato in diverse occasioni, il nostro sostegno al libero scambio è tutt’altro che ingenuo. La proposta della Commissione è stata adottata ed è entrata in vigore in tempi quasi record, a dimostrazione che facciamo sul serio e che, quando si tratta di difendere gli interessi dell’Europa, passeremo sempre delle parole ai fatti”; disponibile in inglese su https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_1052.

⁶⁵ V. G. SCARCHILLO, *Golden Powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, Fasc.2/2020, 594.

dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce i termini, le condizioni e le procedure per valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico”.

Nel voler predisporre un meccanismo di controllo chiaro ed uniforme il legislatore europeo mira a perseguire un obiettivo di “*certezza del diritto*”⁶⁶ nell’interesse degli investitori stranieri più che a tutela degli Stati membri. Ciò poiché gli investitori hanno interesse a comprendere quale sia il raggio d’azione degli Stati in relazione agli investimenti stranieri afferenti agli interessi strategici dello stato stesso⁶⁷.

Ciò è confermato dal tenore del primo comma dell’art. 3 del Regolamento secondo cui: “*Conformemente al presente regolamento, gli Stati membri possono mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico*”. Se dunque sono gli Stati membri a poter decidere se attivare o meno i meccanismi di controllo, qualora essi decidano di attivarli gli stessi dovranno essere conformi agli *standards* tracciati dal Regolamento. A tal fine, sempre l’art.3 detta le caratteristiche che devono presentare i meccanismi di controllo, ossia:

- le norme e le procedure adottate dagli Stati membri devono essere redatte secondo un principio di trasparenza, e devono necessariamente indicare in maniera chiara le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi dello stesso e le regole procedurali applicabili;
- devono essere previsti termini temporali per i procedimenti. Non è sufficiente che gli Stati si limitino a predisporre un quadro di *screening* preventivo, dovendo parimenti disporre le misure necessarie per garantire l’*enforcement* delle decisioni prese al termine delle procedure di controllo;
- vanno predisposti degli strumenti che consentano agli investitori stranieri di presentare ricorso avverso le decisioni delle autorità di controllo dinanzi alle autorità nazionali.

⁶⁶ Si veda in questo senso il considerando n. 7 del Regolamento in forza del quale: “È importante garantire la certezza del diritto per quanto riguarda i meccanismi di controllo degli Stati membri per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, nonché assicurare il coordinamento e la cooperazione a livello di Unione in merito al controllo degli investimenti esteri diretti che possono incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico. Tale quadro comune non pregiudica la responsabilità esclusiva degli Stati membri per quanto riguarda la tutela della loro sicurezza nazionale, in conformità dell’articolo 4, paragrafo 2, TUE, così come non pregiudica la tutela degli interessi essenziali della sicurezza degli Stati membri conformemente all’articolo 346 TFUE”.

⁶⁷ G. SCARCHILLO, op.cit., 596.

Sub 2) L'art.4 del Regolamento rubricato “*Fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione*”, perseguendo l’obiettivo di oggettivazione del controllo degli investimenti esteri diretti, elenca in via non tassativa una serie di elementi e settori che gli Stati membri devono tenere in considerazione nella valutazione degli investimenti.

La norma individua cinque gruppi di materie, segnatamente:

- I. le cc.dd. “infrastrutture critiche”, tanto fisiche quanto virtuali, quali l’energia, i trasporti, l’acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l’archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l’utilizzo di tali infrastrutture⁶⁸;
- II. le cc.dd. “tecnologie critiche” e i prodotti a duplice uso, quali l’intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la *cybersecurity*, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell’energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie.
- III. l’approvvigionamento dei fattori produttivi critici, tra cui l’energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;
- IV. l’accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni;
- V. la libertà ed il pluralismo dei media.

La norma in commento riconosce agli Stati la possibilità di dotarsi di regole e meccanismi di controllo nei settori indicati. Al contempo, essa indica agli Stati Membri privi dei relativi sistemi di controllo l’opportunità – se non proprio il dovere – di approntarli⁶⁹.

Oltre ai potenziali effetti sui fattori appena indicati, gli Stati devono parimenti tenere in considerazione la sussistenza o meno di alcune caratteristiche dell’investitore estero⁷⁰. Nello

⁶⁸ Sull’inclusione delle infrastrutture finanziarie nei settori c.d. strategici v. 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 Quaderni Giuridici Consob, <https://www.consob.it/documents/46180/46181/qg20.pdf/05a6ed5f-7c38-43be-a44a-39c36180710f>, 20 febbraio 2019.

⁶⁹ V. G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento Europeo*, in op.cit., 136 ss.

⁷⁰ Ai sensi dell’art. 2 n.2 del Regolamento in esame per investitore estero si intende: “*una persona fisica di un paese terzo o un’impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto*”.

specifico il co. II dell'art. 4 del Regolamento individua una serie di requisiti soggettivi dell'investitore, segnatamente:

- a) il controllo diretto o indiretto dell'investitore estero da parte dell'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un Paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti;
- b) il precedente coinvolgimento dell'investitore estero in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro;
- c) la sussistenza di un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

Ciascuno dei tre elementi menzionati risponde alla tutela di beni diversi:

- Il requisito *sub a)* è previsto al fine di scongiurare investimenti *state-backed*;
- Il requisito *sub b)* parrebbe diretto alla tutela di una nozione di ordine pubblico da intendersi in senso allargato;
- Il requisito *sub c)* è volto alla prevenzione delle attività criminali⁷¹.

Sub 3) In fine, la terza direttrice tracciata dal Regolamento UE è quella dell'istituzionalizzazione del controllo.

Su tale tema si concentrano gli artt. 6, 7 e 8 del Regolamento, al fine di strutturare una cooperazione tra gli stati membri e la Commissione⁷² afferente agli investimenti diretti

⁷¹V. G. SCARCHILLO, op.cit., 599; sul punto v. parimenti M. RESCIGNO, op.cit., 854, secondo cui: *“Il riferimento al fatto che l'investitore sia controllato da uno stato estero quale fattore rilevante per attivare il meccanismo di controllo e i poteri speciali evoca, ancora forte nei nostri tempi, il timore che lo stato estero possa usare lo strumento economico per incidere sull'ordine pubblico e alla sicurezza di un paese. Si può soggiungere che avrebbe potuto trovare posto nel Regolamento anche il riferimento alle big data company o al ristretto e potente club delle imprese che capitalizzano oltre mille miliardi di dollari che — in alcuni dei settori che il Regolamento individua — rappresentano un potere (se non un pericolo) maggiore di quello che possono avere gran parte degli stati sovrani. Si apprezza, peraltro, il riferimento che il Regolamento fa al grave rischio che l'investitore estero intraprenda attività illegali e criminali e che dunque l'autorità pubblica possa in modo tempestivo contrastare la grave incidenza sulla sicurezza e ordine pubblico di tali attività. È evidente, p.es., che il meccanismo di controllo e l'esercizio dei poteri speciali ben potrebbero rappresentare — pur nei brevi termini della verifica e della decisione sull'esercizio dei poteri speciali — uno strumento di contrasto, p.es., al riciclaggio di proventi frutto di illecito in ambito sovranazionale”.*

⁷² Nei suddetti meccanismi di cooperazione un ruolo centrale per la tutela degli interessi dell'Unione è riconosciuto alla Commissione. Se la Commissione ritiene di voler avviare questa forma di cooperazione verticale, qualora ritenga sussistente la potenzialità lesiva degli investimenti stranieri, può adottare un parere — ai sensi dell'art. 288 TFUE —, indirizzandolo allo Stato o agli Stati dove l'investimento è stato effettuato o dovrà effettuarsi. L'ambito di applicazione della cooperazione verticale è delimitato dall'indicazione — contenuta nell'allegato al Regolamento — di una gamma eterogenea di progetti strategici dell'Unione: tratta dei Programmi europei Galileo ed Egnos, in materia di sistemi europei di radionavigazione via satellite; Copernicus ed Horizon 2020 relativi a ricerca e sviluppo, inclusi i programmi relativi all'intelligenza artificiale, alla robotica

oggetto di un controllo in corso, a quelli per cui non sia ancora stato iniziato un procedimento di controllo e, da ultimo, a quelli idonei ad incidere su progetti o programmi di rilievo per PUE.

Nel primo caso, ai sensi dell'art. 6 del Regolamento, gli altri Stati membri e la Commissione devono essere destinatari di una notifica da parte dello stato controllante. Stati membri e Commissione possono proporre osservazioni e commenti per segnalare se tale investimento possa incidere sulla propria sicurezza o ordine pubblico. Inoltre, la Commissione, di sua sponte o su richiesta di uno o più stati membri, può esprimere un parere, di cui lo stato membro, ferma la sua esclusiva competenza in ordine alla decisione finale, deve tener conto. Nel secondo caso lo Stato membro che ritenga che un investimento estero diretto in altro Stato membro, già effettuato o non soggetto a controllo, possa incidere sulla sicurezza e ordine pubblico, o se dispone di informazioni pertinenti, può proporre osservazioni a tale Stato membro e alla Commissione.

Anche la Commissione può di sua iniziativa proporre osservazioni e può (o deve, se richiesto da un terzo degli Stati membri) emettere un parere. Inoltre sussiste, anche in assenza di controllo in corso in uno Stato membro, il diritto di avere le informazioni indicate all'art. 9 del Regolamento al fine di proporre osservazioni e pareri.

Appare dunque possibile affermare che il Regolamento in commento non si limita soltanto a delineare un meccanismo di cooperazione fra gli stati UE nel momento in cui esercitano la loro potestà di controllo sugli investimenti esteri diretti⁷³. Esso manifesta la preoccupazione che gli Stati membri, al fine di trarre profitti, evitino di dotarsi dei necessari meccanismi di controllo sugli investimenti esteri diretti potenzialmente lesivi della sicurezza e dell'ordine pubblico degli altri strati e dell'Unione nel suo complesso⁷⁴.

ai semiconduttori e alla *cybersecurity*; le Reti transeuropee dei trasporti (TEN-T); le Reti transeuropee dell'energia (TEN-E); le Reti transeuropee delle telecomunicazioni; il 77 Allegato al Reg. (UE) 2019/452. Programma europeo di sviluppo del settore industriale e della difesa; la Cooperazione strutturata permanente (PESCO).

⁷³ L'Italia è tra gli Stati membri che hanno fatto un largo uso dei meccanismi di cooperazione previsti dalla disciplina euro-unitaria (96 notifiche, per circa un terzo delle quali la Commissione e/o gli Stati membri hanno chiesto informazioni e adottato pareri e osservazioni); in questo senso A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 3/2022, 751.

⁷⁴V. M. RESCIGNO, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in op. cit., 858.

8. I *Golden Powers* nel D.L. 8 aprile 2020, n. 23 c.d. D.L. Liquidità e i D.P.C.M. 18 dicembre 2020 n. 179 e 23 dicembre n. 180.

In Italia, all'*iter* di riforma dei *golden powers* si sono aggiunte le disposizioni contenute nel D.L. 8 aprile 2020, n. 23, c.d. D.L. Liquidità. Intervenuto nel pieno della congiuntura di vulnerabilità del sistema economico italiano riconnessa al blocco delle attività economiche in ragione dell'epidemia da Covid – 19, il D.L. Liquidità ha impresso un marcato rafforzamento ai poteri speciali riconosciuti al Governo.

Al fine di analizzare le novità introdotte dal D.L. Liquidità è necessario dare atto di alcuni elementi peculiari della legislazione previgente. Nello specifico, con riferimento ai settori dei servizi di comunicazione a banda larga basati sulla tecnologia 5G, dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni e dei settori ad alta intensità tecnologica, l'esercizio dei poteri speciali era condizionato all'emanazione di appositi D.P.C.M. (emanati soltanto il 30 dicembre 2020). Al fine di evitare eventuali effetti negativi riconnessi all'assenza della relativa disciplina secondaria, con la legge di conversione del D.L. 105/19 è stato introdotto un regime transitorio, per il quale, nell'attesa dell'emanazione del primo D.P.C.M., sono state sottoposte ad obbligo di notifica e al conseguente possibile esercizio dei poteri speciali le acquisizioni di partecipazioni societarie anche in settori ulteriori rispetto a quelli già coperti dalla normativa primaria e secondaria vigente, a condizione che si trattasse di acquisizioni di partecipazioni:

- I. nei settori delle infrastrutture critiche e delle tecnologie critiche;
- II. da parte di soggetti esterni all'Unione Europea;
- III. di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società;
- IV. ad esclusione di operazioni di trasferimento degli *assets* o di cambiamento della loro destinazione, per i quali non era dettata analoga previsione transitoria.

In relazione ai menzionati profili è intervenuto il D.L. Liquidità, completando la disciplina transitoria con il fine di rafforzare l'efficacia dei poteri speciali in ragione delle esigenze poste dall'emergenza sanitaria ed economica che ha afflitto il nostro Paese.

Sub I) Con riferimento ai settori interessati dalla disciplina transitoria, il D.L. Liquidità ha inserito in tale novero tutti quelli contemplati dal Reg. UE sugli IDE, aggiungendo parimenti la più articolata ed ampia declinazione del settore finanziario, comprensivo anche del *settore*

*credizio e di quello assicurativo*⁷⁵. Ciò al fine di evitare che le più rilevanti imprese italiane del settore creditizio e di quello assicurativo divenissero oggetto di scalate ostili, anche in ragione del crollo delle rispettive quotazioni azionarie e dalla marcata frammentazione dell'azionariato⁷⁶.

Sub II) Il D.L. Liquidità ha ampliato il novero dei soggetti destinatari degli obblighi di notifica nonché la possibilità di esercizio dei poteri speciali anche in acquisizioni di partecipazioni da parte di soggetti esteri appartenenti all'Unione europea (anche con riferimento ai soggetti controllati da un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'Unione europea), qualora si tratti di acquisizioni di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società. Tale previsione, travalicando il disposto del Regolamento IDE, ha creato di fatto delle barriere intracomunitarie che si giustificano ancora una volta in ragione della vulnerabilità delle imprese italiane nella congiuntura pandemica.

Sub III) Il D.L. Liquidità è intervenuto sulle soglie di partecipazione azionaria cui sono riconnessi gli obblighi di notifica e sulla possibilità di esercizio dei poteri speciali, in caso di acquisizioni di partecipazioni da parte di soggetti esterni all'Unione europea. Nello specifico: gli obblighi di notifica e l'esercizio dei poteri speciali sono stati estesi anche alle ipotesi in cui non si tratti di acquisizioni di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile

⁷⁵ Sul tema v. A. SACCO GINEVRI, *Golden powers, banche e assicurazioni: le ragioni di un difficile incontro*, in <http://www.dirittobancario.it/editoriali/andrea-sacco-ginevri/golden-powers-banche-e-assicurazioni-le-ragioni-di-un-difficile-incontro>, 18 novembre 2020.

⁷⁶ V. V. DONATIVI, op. cit., 7. Sull'ampliamento dell'ambito di operatività dei Golden Powers al settore bancario e assicurativo, v. parimenti A. SACCO GINEVRI, *Golden Powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, in <https://www.dirittobancario.it/editoriali/andrea-sacco-ginevri/golden-powers-e-infrastrutture-finanziarie-dopo-il-decreto-liquidita>, 9 aprile 2020, secondo cui: *“i golden powers mirano a tutelare interessi pubblici non perfettamente coincidenti con quelli protetti, in ambito settoriale, dalla regolamentazione bancaria e assicurativa, tanto che i poteri governativi consentono allo Stato di prescrivere l'adozione di condizioni e comportamenti ad ampio spettro. I due plessi disciplinari in parola possono comunque convivere (Garofoli, 1998), come ad esempio avviene ogni qual volta che un'operazione di concentrazione sia al contempo oggetto di scrutinio da parte dell'autorità di vigilanza in ambito finanziario e dell'autorità antitrust (Alvaro, 2019). Tutto ciò con l'opportuna precisazione che i golden powers si applicano nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore (conetto, quest'ultimo, già esplicitato nel D.P.R. n.85/2014 e ribadito nell'art.15 del d.l. 23/2020). Vista la complessità organizzativa che connota gli assetti degli operatori bancari e assicurativi, ci si attende l'implementazione di procedure interne – ad applicazione temporanea – volte a mappare gli attivi strategici detenuti e poi a delineare e allocare le competenze decisionali, le responsabilità, i flussi endosocietari e gli oneri di istruttoria e notifica al Governo, con modalità efficaci e coerenti con le restanti disposizioni applicabili. Inoltre, preme sottolineare che la norma da ultimo emanata sembra riesumare, nell'ottica della protezione di interessi pubblici essenziali, l'accostamento fra settori strategici tradizionali (energia, trasporto, comunicazioni, ecc.) e settori bancario e assicurativo, come accadeva in passato con gli artt. 3 e 4 della l.474/1994 sulle privatizzazioni, che consentivano a tutti gli operatori in parola di aprire il proprio azionariato al pubblico preservando l'indirizzo dello Stato (Marchetti, 1994)”*.

dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società, ma alla condizione che l'investitore, anche tenuto conto delle partecipazioni già possedute direttamente o indirettamente, acquisisca una quota di almeno il 10 per cento del capitale o dei diritti di voto e il valore complessivo dell'investimento sia almeno pari a 1 milione di euro, con obbligo di notifica esteso anche alle acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15, 20, 25 e 50 per cento.

Sub IV) Il D.L. Liquidità ha esteso gli obblighi di notifica e la possibilità di esercizio dei poteri speciali anche alle operazioni di trasferimento degli *assets* o di cambiamento della loro destinazione (anche in questo caso a tutti i settori di cui al Reg. UE sugli IDE e con esplicita inclusione, nel contesto del settore finanziario, anche di quelli creditizio e assicurativo).

Al fine di evitare censure sul piano comunitario, le previsioni sub II, III e IV sono state configurate come straordinarie, i.e. “*al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID -19 e contenerne gli effetti negativi*” ed “*a termine*”, ossia operative sino al 31 dicembre 2020.

Un'ulteriore novità di rilievo è rappresentata dalla previsione in forza della quale, in caso di violazione degli obblighi di notifica, i poteri speciali possono essere esercitati anche “d'ufficio”. Secondo la previgente normativa, d'altro canto, in caso di violazione dell'obbligo di notifica erano previste delle sanzioni unitamente alla nullità degli atti posti in essere in violazione dell'obbligo medesimo, senza che fosse prevista la possibilità di esercitare i poteri speciali d'ufficio⁷⁷.

In data 30 dicembre 2020 sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale due Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri:

- il primo decreto, n. 179 del 18 dicembre 2020, è il “*regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale*”.
- il secondo decreto, n. 180 del 23 dicembre 2020, riguarda invece “*l'individuazione degli*

⁷⁷ Al fine di efficientare l'esercizio d'ufficio dei poteri speciali poi, sono stati approntati meccanismi di raccolta di dati e informazioni utili, con la possibilità, per il gruppo di coordinamento istituito presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, di chiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici e privati, imprese o altri soggetti terzi di fornire informazioni o esibire documenti, nonché la facoltà in capo alla Presidenza medesima di stipulare convenzioni e protocolli d'intesa con istituti o enti di ricerca. Nella relazione illustrativa che accompagna il D.L. si spiega come si tratti di forme di collaborazione stabile volte a rafforzare gli strumenti di “intelligence” a disposizione del Governo per l'efficace applicazione della disciplina sui poteri speciali; v. V. DONATIVI, op. cit., 9 -10.

*attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*⁷⁷.

Il D.P.C.M. 179 del 18 dicembre 2020, nello specifico agli artt. da 3 a 13, individua i beni e rapporti di interesse nazionale rientranti nell'ambito di applicazione dei *golden powers*⁷⁸. D'altro canto, il D.P.C.M. n. 180 del 23 dicembre 2020 individua gli attivi di rilevanza strategica relativi ai settori:

- 1) energetico⁷⁹
- 2) trasporti⁸⁰
- 3) comunicazioni⁸¹.

Con l'emanazione di tali atti è stato completato l'*iter* di identificazione dei beni e rapporti di interesse nazionale e degli attivi strategici nella cui attesa, come già rilevato, era stato applicato il regime transitorio previsto dal D.L. Liquidità.

9) Il D.L. 21 Marzo 2022, n. 21 “Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina” e il D.P.C.M. 1° agosto 2022, n. 133.

⁷⁸ Relativi ai settori di energia; acqua; salute; archiviazione, accesso e controllo di dati e informazioni sensibili; infrastrutture elettorali; settore finanziario, compreso quello creditizio e assicurativo e infrastrutture dei mercati finanziari; intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cybersicurezza, nanotecnologie e biotecnologie; infrastrutture e tecnologie aerospaziali non militari; approvvigionamento di fattori produttivi critici in ambito siderurgico e del settore agroalimentare; prodotti a duplice uso (civile e militare). libertà e pluralismo dei media.

⁷⁹ Con riferimento al settore energetico, di cui all'art. 1 del D.P.C.M., sono inclusi negli attivi rilevanti: la rete nazionale di trasporto del gas naturale e relative stazioni di compressione e centri di dispacciamento, come individuata ai sensi dell'articolo 9 del decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164, nonché gli impianti di stoccaggio del gas; infrastrutture di approvvigionamento di energia elettrica e gas da altri Stati, compresi gli impianti di rigassificazione di GNL *onshore* e *offshore*; rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica e relativi impianti di controllo e dispacciamento; attività di gestione e immobili fondamentali connessi all'utilizzo delle reti e infrastrutture indicate.

⁸⁰ Con riferimento al settore dei trasporti, di cui all'art.2 del D.P.C.M., sono inclusi: porti di interesse nazionale; aeroporti di interesse nazionale; spazioporti nazionali; rete ferroviaria nazionale di rilevanza per le reti trans-europee; gli interporti di rilievo nazionale; reti stradali e autostradali di interesse nazionale.

⁸¹ Con riferimento al settore delle comunicazioni, di cui all'art.3 del D.P.C.M., sono inclusi: le reti dedicate e nella rete di accesso pubblica agli utenti finali in connessione con le reti metropolitane; i *router* di servizio e le reti a lunga distanza, nonché negli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultra larga, e nei relativi rapporti convenzionali; gli elementi dedicati, anche laddove l'uso non sia esclusivo, per la connettività (fonia, dati e video), la sicurezza, il controllo e la gestione relativi a reti di accesso di telecomunicazioni in postazione fissa.

Con il decreto legge 21 marzo 2022, n. 21 recante “*Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina*”, convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2022, n. 51 (c.d. Decreto Ucraina), il legislatore italiano è intervenuto nuovamente in tema di *golden powers*. L'intervento del legislatore italiano si colloca in un contesto in cui la stessa Unione Europea con la comunicazione della Commissione del 6 aprile 2022⁸² ha invitato gli Stati membri a esercitare con decisione i poteri speciali nel caso di investimenti operati da soggetti che possano essere fatti risalire alla sfera d'influenza russa o bielorusa e che possano avere riflessi sull'ordine pubblico e la sicurezza.

Le principali modifiche apportate dagli artt. 24-28 del D.L. 21/2022 afferiscono:

- I. all'ambito di applicazione della normativa;
- II. al settore della comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia di quinta generazione (5G) e *cloud*;
- III. al coinvolgimento delle società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione nel procedimento relativo all'eventuale esercizio dei *golden powers*;
- IV. all'introduzione di un sistema di pre-notifica⁸³.

Sub I) Quanto alla ridefinizione dell'ambito di applicazione dei *golden powers*, si rileva che in materia di difesa e sicurezza nazionale il potere di veto può essere esercitato *ex art.1, co.1, D.L.21/2012* in relazione all'adozione di delibere, atti od operazioni che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici. Tale previsione risulta così corrispondente alla speculare previsione in materia di energia, trasporti e comunicazioni (art. 2, comma 2-*bis*, D.L. 21/2012). Inoltre, sempre in relazione al settore della difesa e della sicurezza nazionale, in sede di conversione sono stati estesi gli obblighi di notifica finalizzati all'esercizio dei *golden powers* anche alla costituzione di imprese di rilevanza strategica.

Con riferimento ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni di cui all'art. 2, D.L. 21/2012 il legislatore ha inteso rendere permanente il regime temporaneo introdotto in fase emergenziale. Segnatamente, con riferimento ai settori delle comunicazioni,

⁸² Comunicazione 2022/C1511/01, recante Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni.

⁸³ F. PRENESTINI, *Golden power: una tela di Penelope*, in *Rivista delle Società*, Fasc.2/2022, 667.

dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo, è stato inserito l'obbligo di notifica degli acquisti di partecipazioni sociali che comportano l'insediamento stabile dell'acquirente in forza dell'assunzione del controllo societario, compiuti da soggetti appartenenti all'Unione europea, inclusi i soggetti residenti in Italia⁸⁴.

In secondo luogo, si stabilisce che, in ipotesi di acquisti di partecipazioni in società che detengono attivi individuati come strategici effettuati da soggetti esterni all'Unione Europea, l'obbligo di notifica trova applicazione anche al superamento di determinate soglie di partecipazione (ossia in ragione del possesso di una quota di diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, ove il valore dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, nonché al superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% del capitale). Le modifiche appena esaminate, in continuità con la legislazione emergenziale, tracciano il superamento del sistema di notifica degli acquisti di partecipazioni sociali delineato dall'art. 2, D.L. 21/2012 e una manifesto ampliamento dello spettro applicativo, oggettivo e soggettivo, dei *golden powers*.

Sub II) Quanto alla riformulazione della disciplina dei *golden powers* in materia di comunicazione elettronica a banda larga basata sulla tecnologia di quinta generazione (5G) e *cloud*, il legislatore con l'art. 28, comma 1, D.L. 21/2022 ha modificato in maniera rilevante la previgente disciplina; segnatamente dalla notifica del singolo contratto ha inserito quella della programmazione annuale degli acquisti⁸⁵.

⁸⁴ La previsione è destinata a entrare in vigore al venir meno della disciplina provvisoria introdotta in risposta alla crisi pandemica, dunque a decorrere dal 1° gennaio 2023.

⁸⁵ Nello specifico, alle imprese che intendono acquisire beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle suddette attività oppure componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla realizzazione delle stesse, è imposto l'obbligo di notificare, in via preventiva, un piano annuale alla Presidenza del Consiglio dei Ministri (fatta salva la possibilità di aggiornamenti trimestrali). Il contenuto del piano annuale deve prevedere: il programma degli acquisti; la descrizione dei beni, servizi, componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività rilevanti; un'informativa completa sui contratti in corso e sulle prospettive di sviluppo della rete 5G o degli ulteriori sistemi o attivi rilevanti; informazioni circa le modalità di sviluppo dei sistemi di digitalizzazione del notificante. Entro trenta giorni dalla notifica, salvo limitate proroghe, con d.p.c.m. adottato su conforme delibera del Consiglio dei ministri, il piano annuale è approvato (eventualmente con imposizione di prescrizioni o condizioni) oppure ne è negata l'approvazione con l'esercizio del potere di veto. Ove il soggetto notificante dia inizio all'esecuzione di contratti o accordi inclusi nella notifica prima della decorrenza del termine per l'approvazione del piano, il Governo può ingiungere il ripristino della situazione preesistente. In ipotesi di inosservanza degli obblighi di notifica — ferma restando la possibilità di avvio d'ufficio del relativo procedimento — è prevista l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie, salvo che il fatto non costituisca reato. Analoghe sanzioni sono previste in caso di violazione delle prescrizioni o condizioni contenute nel

Sono altresì inserite previsioni concernenti la composizione del gruppo di coordinamento per l'esercizio dei *golden powers* relativi al settore comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia di quinta generazione (5G) e *cloud*, nonché l'istituzione del comitato responsabile delle attività di monitoraggio.

Sub III) Quanto al coinvolgimento della società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione nel procedimento volto all'esercizio dei *golden powers*, all'art. 1, comma 5, D.L. 21/2012, è introdotta la previsione secondo cui la notifica dell'acquisizione di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica, cui è tenuto l'acquirente, sia effettuata congiuntamente alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto. Qualora non si verifichi la notifica congiunta, alla società notificante incombe l'onere di trasmettere alla società *target*, contestualmente alla notifica, un'informativa contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della stessa notifica, al fine di consentirne la partecipazione al procedimento. In effetti, entro il termine di quindici giorni dalla notifica, alla società acquisita è data espressa facoltà di produrre memorie e documenti.

Sub IV) Da ultimo, l'introduzione di un sistema di pre-notifica, le cui modalità di presentazione sono individuate con D.P.C.M., è volta a permettere un esame delle operazioni rilevanti in una fase anteriore alla formale notifica, sì da compiere una valutazione preliminare sull'applicabilità della disciplina dei *golden powers* e sulla possibile autorizzazione dell'operazione⁸⁶.

Infine, con il D.P.C.M. 1° agosto 2022, n. 133 è stato emanato il regolamento che disciplina l'attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei *golden powers* e individua misure di semplificazione dei procedimenti e di pre-notifica⁸⁷.

provvedimento di esercizio dei *golden powers*, unitamente alla nullità dei contratti stipulati. Dunque, come di recente rilevato da A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in op.cit., 750 -751: "(...) lo Stato diviene co-gestore delle attività imprenditoriali in tema di 5G. Dunque, si codifica un ruolo attivo, non soltanto di *deus ex machina*, dello Stato in economia. Ma, in tal modo, si possono creare anche consistenti disagi alle imprese che operano nel settore. Il controllo *ex ante* del governo sul piano annuale degli acquisti finisce per cristallizzare tale piano e renderne più difficile l'adeguamento ai mutamenti del mercato, in particolare in un settore caratterizzato dalle continue innovazioni tecnologiche. Sicché, il vincolo pubblicistico rischia di rendere meno flessibile ed elastica l'iniziativa economica privata, con conseguente indebolimento dell'operatore economico sul mercato di riferimento."

⁸⁶ F. PRENESTINI, *Golden power: una tela di Penelope*, op. cit., 667 ss.

⁸⁷ Tale d.p.c.m. conferma il ruolo del dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri, cui è affidato il compito di assicurare lo svolgimento delle attività interministeriali,

10. Considerazioni finali: i *Golden Powers* le congiunture emergenziali e l'eterno ritorno dello Stato nell'economia.

L'emergenza riconnessa al contagio da Covid -19 ha spinto numerosi Stati europei a implementare maggiormente i rispettivi poteri speciali con il precipuo fine di tutelare gli interessi nazionali. La disciplina emergenziale ha modificato nei fatti la struttura e la percezione dei *golden powers*. Infatti, seppur tale strumento sia stato ampiamente stigmatizzato, specie dalla giurisprudenza comunitaria, i *golden powers* si sono rivelati un argine quanto mai necessario al fine di impedire scalate ostili nei confronti dei diversi "campioni nazionali" operanti nei settori "strategici" dell'economia. Sul punto, è d'uopo rilevare come la disciplina emergenziale abbia prodotto un ampliamento delle prerogative riconosciute allo Stato rispetto al passato. Dalla tradizionale concezione dello "Stato guardiano notturno" si è virato verso la figura dello Stato erogatore dei servizi pubblici a carattere sociale, con il conseguente ingresso del diritto alla salute tra le prerogative statali. Nella sfera di competenza statale sono rientrati settori quali la filiera agroalimentare e la salute, divenendo oggetto di tutela in quanto considerati necessari per vita dello Stato e dei suoi cittadini⁸⁸. Tale rafforzamento dei *golden powers* ha nei fatti rappresentato un vero e proprio "ritorno dello Stato"⁸⁹e, in particolare, una

dell'attività istruttoria e la raccolta, la custodia e la diffusione delle informazioni per l'esercizio dei poteri speciali. Innovativa, invece, è la disciplina della prenotifica, che consente all'impresa interessata di presentare un'informativa sull'operazione e di conoscere, nel termine di trenta giorni, se l'operazione oggetto di prenotifica rientri o meno nell'ambito di applicazione del regime del *golden power* ovvero se, pur rientrandovi, siano manifestamente insussistenti i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali. Il d.p.c.m. in commento introduce, inoltre, una semplificazione delle procedure in caso di non esercizio dei *Golden Powers*, prevedendo che sulla relativa proposta deliberi il gruppo di coordinamento, a meno che le parti del procedimento o le amministrazioni componenti il gruppo di coordinamento non richiedano di sottoporre la questione al consiglio dei ministri. Rimane ferma, infine, la procedura semplificata applicabile in caso di operazioni infragruppo, in assenza di minaccia agli interessi tutelati dalla normativa sul *golden power*.

⁸⁸ V. A. SANDULLI, in *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, in <https://open.luiss.it/2020/07/21/il-golden-power-al-tempo-dellemergenza-covid-19-uno-strumento-camaleontico-a-protezione-del-tessuto-economico/>, 21 luglio 2020. Nello stesso senso v. anche G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, Fasc.5/2019, 549 ss.

⁸⁹ In questo senso v. A. SANDULLI, *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, in op.cit. Come precisa A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, 171, il ritorno dello Stato si esprime su un terreno pubblicistico e non più sul campo dei rapporti societari. Secondo l'A. "Ciò segna il compimento di una ventennale transizione dal periodo dello Stato imprenditore – in cui alcuni istituti peculiari del fenomeno societario subivano distorsioni fisionomiche e funzionali a servizio di obiettivi e interessi extrasociali – a un nuovo periodo in cui l'impresa che opera in settori strategici rimane pur sempre affare fra soci, che tuttavia cede sovranità decisionale ad uno Stato "supervisore" ogni qual volta l'evoluzione dell'attività e degli assetti possa pregiudicare interessi di rango superiore".

modificazione delle sue modalità di intervento nell'economia, con una marcata attenzione ai settori dell'innovazione tecnologica. Si è dunque assistito a “*un progressivo abbandono della funzione di congegno propedeutico alla privatizzazione sostanziale delle imprese un tempo pubbliche, per divenire, ad oggi, strumenti di vigilanza esterna in grado di influenzare potenzialmente gli assetti proprietari e l'operatività di tutte le imprese operanti nei settori strategici ogni qual volta gli interessi pubblici essenziali siano messi a repentaglio*”⁹⁰.

Di fatto i *golden powers* nella loro configurazione attuale potrebbero essere considerati come: “*una sorta di longa manus dell'art. 41, terzo comma, Cost., nel senso che funge, in un certo senso, assieme ad altri strumenti di intervento pubblico nell'economia, da riattivatore della funzione di programmazione e controllo dell'attività economica privata, «indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali» (come recita la citata disposizione costituzionale nella formulazione recentemente integrata)*”⁹¹.

Invero, un cambio di prospettiva era già stato tracciato dal Regolamento 2019/452, il quale sembrerebbe indicare un rafforzamento degli Stati membri nel modo di concepire la propria sovranità e la difesa dei propri interessi essenziali⁹².

Come brevemente illustrato, la legislazione riconnessa alla congiuntura emergenziale per il contagio da Covid-19 ha inciso in maniera significativa anche sull'ambito di applicazione soggettivo dei *golden powers*. Mediante il decreto Liquidità è stato approntato un temporaneo scudo virale anche nei riguardi delle imprese di Stati membri UE, con il precipuo fine di impedire, alle imprese di altri paesi, anche europei, complice il repentino abbassamento di valore dei titoli in borsa, di compiere scalate a prezzi estremamente vantaggiosi⁹³. Il consolidamento tramite il D.L. Ucraina delle misure adottate nel corso dell'emergenza pandemica si è tradotto in un definitivo rafforzamento del sistema dei *golden powers*.

La “*Febbre del Golden Power*”, come recentemente affermato da autorevole dottrina⁹⁴ è evidente anche nei numeri. Nel 2014, sono state effettuate otto notifiche per operazioni da autorizzare

⁹⁰ Così A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, op. cit., 170 – 171.

⁹¹ A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in op.cit., 752.

⁹² Nello stesso senso v. G. SCARCHILLO, op. cit., 602.

⁹³ Attenta dottrina ha avuto modo di sottolineare come tali disposizioni vadano oltre la congiuntura emergenziale tracciando un cambio decisivo rispetto all'approccio maturato in seno all'UE. Nello specifico A. SANDULLI, *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, op.cit., ha affermato che: “*Al di là della contingenza emergenziale, è evidente che tale disposizione implichi un mutato modo di rapportarsi con l'Unione Europea e con i temi della concorrenza: vi è chi ha parlato, al proposito, di recessività dell'interesse all'apertura 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 protezionismo. È l'ennesimo accadimento che fa tornare alla mente un'Europa dei confini che pareva retaggio del passato*”.

⁹⁴ A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in op. cit., 743 ss.

nell'ambito dei poteri speciali del governo di cui al D.L. n. 21/2012; nel 2015, diciotto notifiche; nel 2016, quattordici notifiche. Nel 2017, le notifiche sono salite a trenta; nel 2018, sono arrivate a quarantasei; nel 2019, sono raddoppiate a ottantatré. Nel 2020, nel corso della pandemia, con il Decreto Liquidità 342 notifiche, con quarantadue casi di esercizio dei poteri speciali. Un ulteriore incremento di un terzo si è avuto nel 2021, con quattrocentonovantasei notifiche⁹⁵.

Tuttavia, restano soltanto otto sinora casi di esercizio del potere di veto da parte del governo. Tra di essi, tre sono stati i casi di maggior rilievo: il potere è stato esercitato nel 2017, nei riguardi di un'azienda francese, in relazione al caso Altran-Next Ast , nel settore della difesa e dell'aerospazio, operando la società Next Ast nell'area dell'embedded software; nel 2021, nei riguardi di un'azienda cinese, nel caso LPE , che opera nel settore dei microprocessori; sempre nel 2021, in relazione all'acquisizione di società di una holding operante nel settore agroalimentare e del machine learning da parte di un'azienda cinese, nel caso Syngenta-Verisem. Se da un lato, il veto è stato imposto solo in otto occasioni, le condizioni sono state imposte molte volte⁹⁶.

Inoltre l'ampliamento dell'ambito di applicazione dei *golden powers* è stato accompagnato da una semplificazione dei profili procedurali, che compensa, almeno in parte, l'impatto dei *golden powers* sui meccanismi societari e sull'operatività delle società interessate dal procedimento finalizzato all'esercizio dei poteri speciali⁹⁷.

Stante la mutata funzione dei *golden powers* divenuti meccanismo, di fatto permanente, di intervento nell'economia da parte dello Stato a tutela dei settori strategici, appare di cruciale importanza continuare ad adoperare tale strumento in maniera equilibrata, soprattutto nei settori più delicati sotto il profilo della sicurezza nazionale, come quelli della gestione dei dati a seguito dell'innovazione tecnologica, investendo maggiormente sulla semplificazione e sulla riduzione dei tempi del relativo procedimento, sì da poter trovare un equilibrio tra la necessità

⁹⁵ A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in op.cit., 746 – 747.

⁹⁶ Come rilevato da A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in op.cit., 747: “*Imporre condizioni significa che il potere pubblico vigila e controlla in modo durevole nel tempo l'impresa in questione, perché la sua attività è considerata strategica per l'interesse nazionale e la sua iniziativa economica non è più libera, ma è condizionabile e assoggettabile a prescrizioni. Si assiste, pertanto, all'apposizione di una sorta di pellicola pubblicistica, di strato pubblicistico attorno all'attività di impresa privatistica. L'interesse pubblico investe il mercato e resta allo stato latente, potendo attivarsi alla bisogna*”.

⁹⁷ F. PRENESTINI, *Golden power: una tela di Penelope*, op. cit., 671.

dell'accertamento imposto dalla salvaguardia degli interessi nazionali con la tutela degli interessi delle imprese coinvolte.