



Il golden power nel quadro della disciplina amministrativa dell'impresa

di **BERNARDO GIORGIO MATTARELLA**

SOMMARIO: 1. LA VARIABILE MA CRESCENTE INTENSITÀ DELLA DISCIPLINA. – 2. I FINI DELLA REGOLAZIONE. – 3. GLI STRUMENTI DELLA REGOLAZIONE. – 4. LE TECNICHE DI REGOLAZIONE. – 5. L'ASSETTO NORMATIVO.

1. La variabile ma crescente intensità della disciplina amministrativa dell'impresa. Questo scritto esamina la disciplina del controllo sugli investimenti esteri diretti – il cosiddetto *golden power* – in riferimento al quadro più generale del regime amministrativo dell'impresa.

La disciplina del *golden power*, infatti, è una componente dell'insieme di controlli pubblicistici a cui sono soggette le imprese. È, naturalmente, una disciplina che si applica solo ad alcune imprese, ma questo è perfettamente coerente con le caratteristiche del regime amministrativo dell'impresa, che è un regime a geometria variabile: le sue componenti si applicano ora a un insieme di imprese, ora a un altro; vi è una graduazione dell'intensità del controllo pubblicistico sulle diverse categorie di imprese.

La disciplina amministrativa dell'impresa investe diversi momenti della vita dell'impresa. Investe, innanzitutto, l'avvio dell'impresa stessa, che è sempre soggetto a un momento pubblicistico, se non altro per l'iscrizione al registro delle imprese.

Vi sono, poi, varie forme di ingerenze e di condizionamenti pubblicistici nella vita delle imprese: le diverse categorie di imprese, come ho appena osservato, sono assoggettate a un controllo più o meno intenso. È poco intenso per le imprese che possono essere avviate con una semplice comunicazione all'amministrazione competente, quale il comune. È un po' più intenso per le imprese soggette a un regime autorizzatorio. È ancora più intenso per le imprese titolari di concessioni e per quelle che operano in determinati settori, come i servizi finanziari e i servizi pubblici.

Ci sono, infine, imprese per le quali la disciplina pubblicistica tende a essere particolarmente intensa, magari in ragione della loro strategicità: questo, naturalmente, è il caso delle imprese rientranti nell'ambito di applicazione del *golden power*. Per esse, data la loro importanza per la sicurezza nazionale, vi è una forma di controllo ulteriore. Possono esservene anche altri, come mostrato per esempio dalla disciplina della cybersicurezza (che ha qualche elemento di intersezione con quella in esame), la quale definisce il "perimetro della sicurezza cibernetica nazionale", che include anche vari operatori privati.

La disciplina del *golden power* attribuisce poteri discrezionali, ma non consente di esercitarli per realizzare obiettivi di politica industriale. Anche da questo punto di vista, essa si inserisce coerentemente nel sistema della regolazione amministrativa dell'impresa. In quest'ultimo, da un lato, abbiamo un quadro complessivo caratterizzato dalla liberalizzazione, dall'affermazione della libertà di iniziativa economica privata e dall'eliminazione delle forme di funzionalizzazione o di indirizzo dell'attività dell'impresa. Dall'altro lato, si può osservare un'intensità crescente nella disciplina amministrativa dell'impresa, della quale appunto l'esplosione del numero delle notifiche di operazioni rilevanti per il *golden power*, che si è avuta negli ultimi anni, è uno degli indici.

La disciplina del *golden power* è emblematica di questa tensione tra le istanze di liberalizzazione – che si sono tradotte, per esempio, nell'introduzione della pre-notifica, che, nonostante le imperfezioni che si sono rilevate, è un istituto di semplificazione – e la tendenza a una maggiore ingerenza dei pubblici poteri sulla vita delle imprese.

Questa maggiore ingerenza emerge da un ampliamento sia dei fini della regolazione amministrativa dell'impresa, sia degli strumenti.

2. I fini della regolazione. Dal primo punto di vista, vi sono sempre nuovi interessi pubblici, consacrati nella legislazione degli ultimi decenni, che si sono tradotti in nuovi vincoli, nuove regolazioni, nuove forme di condizionamento. Si pensi, per esempio, alla tutela del consumatore, alla prevenzione dei reati, al sistema del decreto legislativo n. 231 del 2001, alla sicurezza del lavoro, al

bilancio sociale, alla tutela dell'ambiente. A quest'ultimo riguardo, è particolarmente significativa la recente modifica dell'articolo 41 della Costituzione, che parla ora di funzionalizzazione dell'attività dell'iniziativa economica a fini ambientali. Sembra evidente che vi è un ampliamento dei fini, degli interessi pubblici tutelati dalle norme che costituiscono il regime amministrativo dell'impresa.

Questa estensione è ben rispecchiata dall'evoluzione della disciplina del *golden power*, che prima era limitato a pochi interessi pubblici – la difesa, la sicurezza nazionale, le infrastrutture di trasporto, energia, telecomunicazione – e poi si è gradualmente ampliata, includendo vari altri settori. L'ampliamento ha riguardato sia i tipi di operazione, sia gli interessi considerati. È stata anche aggiunta la disciplina della cyber sicurezza, sul cui rapporto con quella del *golden power* si osserverà qualcosa alla fine di questo scritto. In più, si è aggiunta la prospettiva europea: è stato presentato recentemente un pacchetto di misure nell'ambito della sicurezza europea, che prevede tra l'altro un'intensificazione della disciplina del *golden power*.

3. Gli strumenti della regolazione. Dal secondo punto di vista, le tecniche attraverso le quali il legislatore interviene sulla vita delle imprese sono, a loro volta, sempre più numerose. Si moltiplicano gli obblighi di informazione a carico delle imprese: si pensi alla disciplina della lotta al riciclaggio finanziario, agli obblighi di trasparenza che vengono imposti a chi riceve finanziamenti pubblici o, da ultimo, alla disciplina sul titolare effettivo dei patrimoni affidati a *trust* e negozi fiduciari.

Anche in questo, la disciplina del *golden power* è coerente con la tendenza generale: vi è l'obbligo di notifica, che è appunto un obbligo di informare l'amministrazione pubblica.

Ma ci sono anche altre forme, altri strumenti di ingerenza delle regolazioni pubblicistiche sulla vita delle imprese. A volte queste regolazioni incidono sulla stessa organizzazione e sulla gestione delle imprese: l'esempio migliore è quello della recente disciplina della crisi di impresa, che richiede alle imprese di avere

assetto adeguati per la prevenzione della crisi. Già in precedenza c'era la disciplina del decreto 231, che incentivava fortemente l'elaborazione di modelli di organizzazione e di gestione per la prevenzione dei reati e l'istituzione di un organismo di vigilanza. Altre discipline impongono alle imprese di avere determinati uffici, come il responsabile per la sicurezza del lavoro e il responsabile per la mobilità. Si pensi ancora a certe discipline speciali, come quelle che richiedono a certi operatori finanziari di osservare la sana e prudente gestione. Insomma, sono sempre più vari i modi in cui la legislazione incide sull'organizzazione e sulla gestione delle imprese. Ancora più forti, poi, sono misure come il commissariamento dell'impresa o di parte della sua attività, previste per esempio dalla disciplina in materia di prevenzione della corruzione.

Anche da questo punto di vista, la disciplina del *golden power* rispecchia la tendenza generale. Quando il relativo potere viene esercitato non con il veto ma con prescrizioni, il Governo impone alle imprese vincoli organizzativi o gestionali, per esempio l'obbligo di attribuire certe cariche a soggetti di nazionalità italiana.

Per di più, questa ingerenza viene operata con decisione di un organo politico: non si tratta di un atto politico, ma è comunque con la decisione di un organo politico. Anche se l'atto ha natura amministrativa, la natura dell'organo implica ovviamente che i criteri di esercizio della discrezionalità risentano di valutazioni politiche e che l'esercizio del potere sia caratterizzato da valutazioni ampiamente discrezionali.

Un'altra tendenza generale del diritto dell'impresa, che trova riscontro nella disciplina del *golden power*, è quella alla conformazione del potere dell'impresa. L'ambito in cui essa è più evidente è quello della disciplina *antitrust*, che in vari modi conforma i poteri dell'impresa. Si pensi agli interventi delle autorità *antitrust* nei casi di abuso di posizione dominante o, più recentemente, in quelli di abuso di dipendenza economica: se si moltiplicano i possibili abusi, evidentemente ci sono più regole sull'uso, sul corretto esercizio del potere. Si pensi anche ai programmi di *compliance* in materia di concorrenza, che le imprese spesso sono chiamate a elaborare. Ma ci sono anche altri settori: si pensi, per esempio, agli obblighi di non discriminazione imposti dal diritto dei consumatori, che comunque

condizionano l'esercizio dei propri poteri da parte delle imprese, o alla disciplina in materia di tutela dei dati personali e, da ultimo, a livello europeo, al Digital markets act, che li condiziona in vari modi.

Anche in questo caso, la disciplina del *golden power* si inserisce perfettamente in questa tendenza legislativa: essa agisce su un fondamentale potere dell'imprenditore, quello di vendere la propria impresa. È, ovviamente, una componente essenziale della condizione giuridica dell'imprenditore: ricordiamoci della definizione di proprietà dell'articolo 832 del codice civile, che comprende il potere di disporre del proprio bene. Quello di impedirne la vendita è, evidentemente, un potere estremamente invasivo. Va detto che questo potere è sempre stato usato in modo molto accorto, equilibrato e prudente: i casi di veto sono molto pochi. Quella di porre il veto rimane comunque una decisione estremamente invasiva nei confronti dell'impresa.

4. Le tecniche di regolazione. Dopo avere trattato dell'intensificazione della regolazione amministrativa dell'impresa e dell'ampliamento dei suoi fini e dei suoi strumenti, è opportuno soffermarsi sulle tecniche di regolazione, cioè sul modo in cui la disciplina del *golden power* interviene sulla vita delle imprese, anche perché a questo riguardo questa disciplina presenta qualche particolarità.

Preliminarmente, va ribadito che il contesto in cui ci si trova è quello caratterizzato dal pieno riconoscimento della libertà d'iniziativa economica, dai principi di libera circolazione imposti dal diritto europeo e anche da un certo sfavore nei confronti dell'impresa pubblica (evidente nelle previsioni del testo unico sulle società pubbliche del 2016). È significativo, al riguardo, il passaggio dalla *golden share* al *golden power*, che segnala il passaggio da una tecnica di intervento basata sull'impresa pubblica (la *golden share* riguardava ovviamente soltanto le società a partecipazione pubblica) a una tecnica di intervento che incide anche sull'impresa privata: un intervento pubblico, quindi, normalmente meno intenso, ma con uno spettro molto più ampio. Il contesto, dunque, vede lo Stato agire meno attraverso le proprie partecipazioni – anche se fortunatamente continuano a esservi partecipazioni statali in società importanti – e più come

regolatore; più attraverso poteri amministrativi che attraverso i poteri del privato azionista.

Lungi dal ridursi, quindi, cresce l'importanza della disciplina amministrativa dell'impresa. Per quanto riguarda le tecniche di regolazione, due distinzioni sono utili.

Una prima distinzione è quella fra le tecniche di regolazione più tradizionali, basate sul *command and control* e quelle basate sugli incentivi. Le prime implicano l'imposizione di regole, di obblighi o di divieti e il controllo sul loro rispetto. Le seconde sono meno invasive, più morbide nei confronti dei soggetti regolati. In molti settori, la disciplina si è spostata più o meno decisamente verso le seconde: si pensi all'energia, con gli incentivi alla produzione di energia da fonti rinnovabili, o agli ausili finanziari in vari altri settori, come l'agricoltura.

In materia di *golden power*, invece, la tecnica di regolazione è molto tradizionale: c'è il potere amministrativo che impone un divieto o una prescrizione.

L'altra distinzione è quella fra la regolazione attraverso atti normativi o generali e quella attraverso atti puntuali. Proprio per le ragioni di tutela della concorrenza e della libertà economica, la disciplina amministrativa dell'impresa tende a concretarsi più in poteri generali che in poteri puntuali: si pensi alla diffusione di regolamenti, piani, prescrizioni generali, autorizzazioni generali in luogo delle autorizzazioni puntuali e così via. Questa tecnica, ovviamente, è più rispettosa del principio di imparzialità ed evita il rischio che il potere amministrativo venga esercitato in modo discriminatorio.

Anche da questo punto di vista, la disciplina del *golden power* è un po' in controtendenza, perché si basa non su norme generali, ma su valutazioni caso per caso: valutazioni puntuali relative alla singola impresa, al singolo asset, alla singola operazione. Questo, naturalmente, rende il relativo potere particolarmente delicato ed esalta l'importanza del controllo giurisdizionale. Il fatto che finora questo potere sia stato sempre esercitato in modo equilibrato non fa venire meno l'esigenza di controlli adeguati sull'esercizio di un potere puntuale, inevitabilmente discrezionale, affidato a un'autorità politica.

5. L'assetto normativo. È opportuna, infine, qualche considerazione sull'assetto normativo di questa disciplina.

Innanzitutto, la disciplina del *golden power* è una disciplina sempre più europea, non diversamente da quanto avviene in termini più generali per la disciplina delle regolazioni amministrative dell'impresa. Tuttavia, questa è una materia nella quale il diritto europeo mostra il suo volto più invadente, il suo volto "cattivo" nei confronti delle imprese. Noi siamo abituati a considerare il diritto europeo come fonte di libertà economica, di apertura dei mercati, di liberalizzazione, ma questo vale soprattutto quando il diritto europeo conforma i poteri regolatori nazionali, cioè quando il regolatore europeo vuole limitare i poteri degli Stati membri.

Quando, invece, la regolazione amministrativa proviene essa stessa da una fonte europea, allora il diritto europeo mostra il suo volto invadente nei confronti delle imprese e produce una regolazione obiettivamente penetrante. Da questo punto di vista, il cambio di atteggiamento che l'Unione europea ha avuto in materia di controllo degli investimenti esteri diretti è significativo. Prima, quando la disciplina del *golden power* era una disciplina nazionale, vi è stato un atteggiamento sospettoso; poi un atteggiamento tollerante, anzi incoraggiante quando è stato adottato il regolamento del 2019; adesso, con il prossimo regolamento, il diritto europeo si accinge addirittura a imporre agli Stati membri di avere un meccanismo di controllo sui investimenti esteri diretti. La disciplina europea, in effetti, tende sempre più a conformare l'esercizio del potere statale, non solo nel senso di rendere necessario un meccanismo di controllo, ma anche nel senso di spostare l'equilibrio fra gli Stati membri e la Commissione, attribuendo un ruolo maggiore alla seconda nelle decisioni sull'esercizio del potere in esame.

Un'ultima osservazione riguarda invece la disciplina nazionale. Nonostante siano norme relativamente ben scritte e ben applicate, credo che ci si debba porre il problema dell'assetto normativo.

La disciplina del *golden power* è stata introdotta da un decreto-legge, che è stato modificato e integrato con articoli inseriti da altri decreti-legge: fare tutto con decreti-legge non è il modo migliore per introdurre le norme nell'ordinamento giuridico. È vero che questo modo frettoloso di scrivere le norme ha prodotto risultati ben peggiori di questa disciplina, ma anche in materia di *golden power* c'è un problema di coordinamento tra norme e di leggibilità di esse. Sono norme complesse, che potrebbero essere scritte in modo più semplice, in un ordine migliore, armonizzandosi meglio tra loro e con un migliore coordinamento con le altre norme generali sulla disciplina dell'impresa.

Un esempio di disciplina frettolosa e non ben coordinata è quella, a cui si è già fatto riferimento, della cybersicurezza, che è stata introdotta con un articolo "bis" nel decreto-legge sul *golden power*, ma che in realtà regola una materia abbastanza diversa: in materia di cyber-sicurezza il problema non è di investitori stranieri che comprano imprese italiane, ma di imprese italiane che comprano beni e servizi. Le imprese italiane, quindi, sono compratrici, spesso di tecnologia straniera, e non comprate da stranieri. Da questo punto di vista la nostra disciplina è un po' disomogenea da quella di altri Stati membri, proprio perché adotta il modello *golden power*, con le peculiarità che ho descritto, anche per la disciplina della cybersicurezza e, quindi, prevede una decisione da parte di un organo politico, mentre in altri paesi la decisione è adottata da un organo amministrativo.