



JACOPO SPORTOLETTI \*

## IL GOLDEN POWER, TRA COMPATIBILITÀ EUROPEA E PROSPETTIVE DI RIFORMA \*\*

**Abstract [It]:** Il contributo si propone di indagare, mediante una previa ricostruzione normativa che prenda in considerazione anche il *golden share*, l'istituto del *golden power*. Alla luce dei numerosi interventi legislativi succedutisi nell'ultimo decennio, si provvederà a mettere in evidenza le criticità che caratterizzano questo strumento, al fine di vagliarne la compatibilità con le disposizioni europee e le possibili ipotesi di riforma.

**Abstract [En]:** This contribution aims at investigating, by means of a prior regulatory reconstruction that also takes into consideration the golden share, the institution of golden power. In the light of the numerous legislative interventions that have taken place over the last decade, the critical aspects characterising this instrument will be highlighted in order to assess its compatibility with European provisions and possible reform hypotheses.

**Parole chiave:** Golden Share, Golden Power, Unione Europea, investimenti esteri, discrezionalità amministrativa.

**Keywords:** Golden Share, Golden Power, European Union, Foreign Investments, Administrative Discretion.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. I poteri speciali prima dell'avvento del *golden power*: il *golden share*. – 3. Introduzione del *golden power* e sua evoluzione. – 4. Verso una modifica del *golden power*: compatibilità europea e prospettive di riforma. – 4.1 Sulla compatibilità europea. – 4.2 Sulle prospettive di riforma. – 5. Conclusioni.

\* Funzionario presso il Collegio del controllo concomitante della Corte dei Conti.

\*\* Contributo sottoposto a *peer review*.

## 1. Introduzione

Il *golden power* costituisce quella peculiare disciplina che si inserisce tra i principi della libera attività d'impresa *ex art. 41 Cost.*, della libera circolazione delle merci, delle persone e dei capitali da una parte, e protezione di un "particolare" interesse, ovvero quello alla tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, dall'altra.

Sullo sfondo, alla base di tali principi, vi è il mercato interno, ovvero «uno spazio comune senza frontiere» *ex art. 26 par.2 TFUE*, sintomo di «un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza» *ex art. 119 TFUE*, che costituisce uno degli obiettivi principali posto, dai Trattati, in capo alle Istituzioni euro-unitarie.

Partendo da un'analisi generale del fenomeno delle privatizzazioni degli enti pubblici economici, fenomeno legato a quello dell'esercizio dei c.d. "poteri speciali", ci si soffermerà brevemente sull'istituto del *golden share*, evidenziandone gli aspetti principali e dando atto della sua euro-incompatibilità, testimoniata dalle pronunce della Corte di Giustizia, emanate in seguito alle varie procedure di infrazione aperte dalla Commissione europea negli anni.

Successivamente, indagate le origini dei poteri speciali, ci si concentrerà sulla disciplina del *golden power*, nei suoi aspetti generali e nei suoi punti critici, dando spazio al tema della sua espansione.

Come noto, la disciplina *golden power* nasce nel 2012 sulle ceneri del *golden share*, al fine di uniformare la normativa nazionale sugli investimenti esteri diretti nell'Unione alle regole istituite a livello europeo, ovvero al quadro dei controlli sugli investimenti esteri esercitabili dagli Stati membri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico. Gli Stati membri, infatti, possono adottare, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri diretti, purché siano rispettate alcune condizioni.

Si darà conto, inoltre, della natura del potere, altamente discrezionale, esercitato, del procedimento e del tipo di sindacato giurisdizionale esplicabile, nonché della stratificazione normativa (fino alle recenti modifiche introdotte dal decreto-legge n. 187 del 5 dicembre 2022 e dalla relativa legge di conversione) che si è registrata nell'ultimo decennio e che non si è sempre mostrata di chiara interpretazione.

Nell'ultimo paragrafo, una volta individuate le maggiori problematiche, si tenterà di suggerire le possibili vie da intraprendere per riformare tale disciplina, non senza aver dato atto delle evidenze statistiche che testimoniano tipologie e frequenza dei poteri esercitati dal Governo.

Tra esercizio di un potere connotato da una discrezionalità altissima ed esigenze di maggiore rispetto del principio di tipicità degli atti amministrativi, tra Stato "protettore" o "supervisore", si analizzeranno gli ultimi dati disponibili sull'esercizio del *golden power*, non senza aver evidenziato l'esigenza di una riformulazione unitaria della disciplina.

## 2. I poteri speciali prima dell'avvento del *golden power*: il *golden share*

L'analisi della tematica dei poteri speciali del Governo nel settore economico è inestricabilmente connessa al fenomeno delle privatizzazioni<sup>1</sup> delle imprese pubbliche.

Si tratta di quel processo, iniziato negli anni Novanta del secolo scorso, che ha condotto gli Stati europei a modificare radicalmente la concezione del loro ruolo nel mercato. Tale cambiamento di rotta si è tradotto nel disimpegno dall'esercizio diretto di attività economiche, fino ad allora condotte per il tramite di imprese pubbliche, e ha portato lo Stato ad assumere una funzione regolatrice.

Questo mutamento radicale è stato determinato, come osservato da attenta dottrina<sup>2</sup>, da molteplici fattori. Tra di essi si annoverano sia i condizionamenti generati dalla costituzione del libero mercato europeo<sup>3</sup>, improntato al rispetto del principio concorrenziale, sia gli impulsi originati da concezioni ideologiche, legate all'assetto giuridico dei soggetti operanti nel mercato.

In riferimento a quest'ultimo punto, si evidenzia che parte della dottrina ha individuato, nella trasformazione dell'impresa pubblica in società privata, l'elemento essenziale per garantire maggiore efficienza e dinamicità ai soggetti operanti nel mercato<sup>4</sup>. Da una parte,

<sup>1</sup> Per una rassegna della dottrina più risalente sul tema, si veda S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, n.35/1992, 235. L'Autore afferma che «se si considerano i motivi dell'intervento statale, si nota che il "fallimento del mercato" o i "difetti del mercato" sono alla base sia dell'intervento pubblico indiretto - Stato come regolatore - sia dell'intervento pubblico diretto - Stato come proprietario e gestore (...) In alcuni paesi, la correlazione di questi difetti avviene prevalentemente mediante regolazione (ad esempio Stati Uniti), in altri prevalentemente mediante imprese pubbliche. Le variabili che fanno propendere per la seconda soluzione sono principalmente due, che operano indipendentemente. In primo luogo la presenza di forze politiche favorevoli alla socializzazione (...) in secondo luogo, l'assenza di una burocrazia indipendente, capace di svolgere in modo relativamente neutrale il compito di regolatore e sorvegliante dell'industria privata, senza subire condizionamenti che possano venire dalla stessa industria controllata o dalle forze politiche o dal governo (è il caso dell'Italia del secondo dopoguerra)»; R. PERNA, *L'eccesso di tutela nelle privatizzazioni delle public utilities*, in *Foro it.*, n. 3/1996, 210 ss., S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in G. MARSA (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, Giappichelli, 1998, 3. L'Autore rileva che «vi sono state lungo il corso della storia, numerose privatizzazioni. Tuttavia, sul finire del nostro secolo le privatizzazioni hanno acquisito una importanza prima sconosciuta in ragione della loro dimensione»; G. CARBONE, *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Dir. comm. interna*, 1999, 231 ss., C. DE VICENTINI (a cura di), *La riforma della regolazione nei settori di competenza del Cipe e dei Ministeri*, in *Economia pubblica*, n. 4, 2002, 7 ss. Per la manualistica si veda E. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Milano, Giuffrè, 1996.

<sup>2</sup> G. AMATO, *Privatizzazioni, liberalizzazioni e concorrenza nel sistema produttivo italiano*, in AA.VV., *Astrid, Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del Paese*, Firenze, Passigli, 2005, 19 ss.

<sup>3</sup> Si noti che l'Unione europea non ha esercitato alcun condizionamento diretto sulla scelta dello Stato membro di provvedere ad una privatizzazione delle imprese a controllo pubblico. Lo stesso art. 345 TFUE, sulla falsa riga del precedente art. 295 TCE, dispone, infatti, che «I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri». Attenta dottrina, ha evidenziato che un'incidenza indiretta sul processo di privatizzazione, è stata determinata dall'azione intrapresa a monte dalle Istituzioni europee, in attuazione dei principi di divieto di aiuti di stato ex art. 107,108 TFUE, divieto di discriminazioni in base alla nazionalità ex art. 18 TFUE e parità di trattamento ex art. 59, 66 TFUE. In tale direzione si veda V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, in *Riv. Comm. Int.*, n. 4/2014, 1073 ss.

<sup>4</sup> Sugli interventi normativi volti a porre rimedio alle inefficienze delle società pubbliche, si veda il contributo di D. CENTRONE, *I piani di razionalizzazione delle società a partecipazione pubblica e la revisione straordinaria*, in F. FIMMANÒ - A. CATRICALÀ (a cura di), *Le società pubbliche*, Napoli, ESI, 2016, 1027 ss.; B.G. MATTARELLA, *Le società a partecipazione pubblica. Tipologie, efficienza, e questioni interpretative*, relazione al 63° Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21-23

infatti, si aderiva a quelle tesi liberiste<sup>5</sup> che valutavano positivamente il “ritiro” dello Stato dall’economia, dall’altro si guardava, con favore, a modifiche della *governance* pubblica al fine di sottrarre, alla sfera politica, il controllo dei soggetti economici diminuendo, al contempo, le inefficienze determinate ad un impegno non efficiente di risorse sia fisiche (si fa riferimento all’apparato burocratico) sia di quelle economiche. In quest’ultimo caso, la privatizzazione delle imprese pubbliche avrebbe determinato un contributo considerevole al risanamento delle finanze pubbliche.

Al fine di poter analizzare la disciplina dei poteri speciali è opportuno, brevemente, effettuare una disamina del fenomeno della privatizzazione dei soggetti pubblici economici

Come noto, la privatizzazione si articola in due fasi: formale<sup>6</sup> e sostanziale.

Nella prima fase, l’intervento si traduce nel cambio della veste giuridico-formale dei soggetti pubblici che, trasformati in soggetti privati, sono comunque sottoposti alla disciplina pubblicistica di controllo.

Con la seconda fase si chiuderebbe il cerchio della privatizzazione, realizzandosi una dismissione del controllo pubblico su tali società, mediante alienazione a soggetti privati delle partecipazioni pubbliche<sup>7</sup>.

In tale contesto, è opportuno ricordare che la dismissione è concetto astrattamente diverso dalla semplice alienazione di azioni. La prima, infatti, determina la fine del controllo

---

settembre 2017. La tematica è affrontata anche da M. LIBERTINI, *Principio di adeguatezza organizzativa e disciplina dell’organizzazione delle società a controllo pubblico*, in, *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1/2021, 5. In relazione all’applicabilità del principio di adeguatezza, l’Autore rileva che «sul tema dell’organizzazione delle società in mano pubblica, si deve in primo luogo richiamare il principio di adeguatezza organizzativa, che è correntemente riconosciuto come un principio fondamentale del diritto societario (ma ormai, potrebbe dirsi, del diritto dell’impresa in generale), come tale applicabile anche alle società in mano pubblica in base al richiamo generale dell’art. 1, comma 3, t.u.s.p. Norma, quest’ultima, che ha valenza generale per tutto il sistema delle società in mano pubblica c.d. di diritto comune (comprese le società *in house*), e che forse incontra una parziale eccezione solo per le società pubbliche “di diritto singolare”, di cui non ci si occupa in questa sede».

<sup>5</sup> La ricostruzione dell’intervento dello Stato nell’economia è affrontata da E. CAMPAGNARO, *Le nuove forme del partenariato pubblico-privato*, Milano, CEDAM, 2020, 55. L’Autore afferma che «Al fine di gestire il complesso intreccio di interessi che fanno capo alla collettività, la politica ha sempre dovuto confrontarsi con diversi modelli di intervento nell’economia. Tra questi vengono in considerazione lo statalismo, che postula un penetrante intervento dello Stato nell’economia e nella gestione delle imprese e il liberismo, per il quale l’intervento dello Stato in economia deve essere impedito o comunque limitato al più alla realizzazione delle infrastrutture essenziali. Il contemperamento tra tali modelli ha dato la vita a numerose forme di economia mista, molto vicine all’idea keynesiana, adottate negli anni dalla classe politica per rispondere alle esigenze del proprio tempo». Per un’analisi delle principali tesi economiche, tra le quali si collocano anche quella liberista e neoliberista, si veda O. BLANCHARD, *Macroeconomia: una prospettiva europea*, Bologna, il Mulino, 2020.

<sup>6</sup> Il legislatore è intervenuto con il decreto-legge n. 386 del 5 dicembre 1991, convertito in legge 29 gennaio 1992, n.35 rubricato «trasformazione degli enti pubblici economici, dismissione delle partecipazioni statali ed alienazione di beni patrimoniali suscettibili di gestione economica» e con il decreto-legge n. 333 dell’11 luglio dicembre 1992, convertito in legge 8 agosto gennaio 1992, n. 359 rubricato «misure urgenti per il risanamento della finanza pubblica».

<sup>7</sup> Sul tema della prevalente applicazione alle società pubbliche della disciplina privatistica con residuale ricorso a quella pubblicistica si veda A. ZOPPINI, *La società (a partecipazione) pubblica verso una public corporate governance?* in, F. GIGLIOTTI, *Amministrazioni pubbliche e forme privatistiche*, Napoli, ESI, 2017, 74; R. CHIEPPA, *L’impresa pubblica, le società pubbliche e le società in house*, in R. CHIEPPA - R. GIOVAGNOLI (a cura di), *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2020, 303. L’Autore evidenzia i vari gradi del processo di privatizzazione distinguendo «una privatizzazione in senso formale e una privatizzazione in senso sostanziale. Nel primo caso, l’ente pubblico viene trasformato in s.p.a., ma a cambiare è solo la forma giuridica perché la totalità delle azioni della neoinstituita s.p.a. è ancora detenuta dallo Stato. Nel secondo caso, le azioni vengono vendute ai privati, con uscita di scena, totale o parziale, dello Stato azionista. La privatizzazione formale è un primo passaggio verso la privatizzazione sostanziale: la proprietà pubblica, trasformata in proprietà azionaria diviene negoziabile e perciò suscettibile di passare in mano ai privati».

sulla società da parte del soggetto pubblico, mediante perdita della maggioranza delle quote *ab origine* in mano pubblica<sup>8</sup>, condizione non richiesta dall'alienazione di azioni.

In tale contesto si inseriscono i cosiddetti “poteri speciali”<sup>9</sup>, introdotti per scongiurare le estreme conseguenze che la privatizzazione sostanziale comporterebbe, ovvero la fuoriuscita definitiva del soggetto pubblico dai processi di *governance* societari in settori considerati “strategici” in quanto di interesse generale e, addirittura, il rischio di assistere ad un ingresso, in tali società, di soggetti privati sottoposti al controllo di governi di Stati esteri.

A tal riguardo, si osserva che la tematica dei “poteri speciali” deve essere intesa quale esercizio di prerogative volte a dispiegare i loro effetti non sulla gestione ordinaria delle imprese privatizzate, bensì, su quelle operazioni societarie in grado di ledere o pregiudicare gli interessi vitali dello Stato.

In tale ottica, il legislatore ha introdotto una serie di disposizioni finalizzate a gestire la privatizzazione sostanziale, onde evitare che potessero determinarsi «entità incontrollabili»<sup>10</sup>. Nello specifico si veda quanto statuito dall'art. 2<sup>11</sup> del decreto-legge n. 332 del 31 maggio 1994, il quale consentiva al Governo di poter mantenere una serie di poteri<sup>12</sup>, in settori particolari, esercitabili anche successivamente alla privatizzazione formale.

Tali peculiari poteri sono testimonianza di quella che certa dottrina ha ritenuto essere, se non una negazione della privatizzazione sostanziale, forse, un *tertium genus* di privatizzazione, intermedia tra quella formale e sostanziale<sup>13</sup>, o comunque il segno evidente che «l'esito della privatizzazione nell'ambito dei settori strategici, infatti, non è stato la creazione di società di diritto comune, bensì il diritto speciale, e cioè, ancora più chiaramente essa non ha dato vita a soggetti privati sottoposti interamente alla disciplina

<sup>8</sup> Sul tema si legga R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione della gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. It. Dir. pubbl. com.*, n. 1/1998, 159 ss.

<sup>9</sup> Sull'istituto della *golden share* i contributi della dottrina sono sterminati. Tra i più autorevoli si veda G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche «privatizzate»*, in P.G. MARCHETTI, *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, Giuffrè, 1995, 165 ss.; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. soc.*, n. 3/1994, 385 ss.; J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1996, 368 ss.; R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione della gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, cit.; F. MERUSI, *La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *Dir. pubbl. com. eur.*, n. 3/2000, 1236 ss.; L. MARINI, “Golden share” e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di giustizia, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, 489 ss.; C. SAN MAURO, *La disciplina della "golden share" dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e mercato*, n. 2/2010, 409-432.

<sup>10</sup> Così C. AMICONI, *La Golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, in *Giust. civ.*, n. 11/1999, 463 ss.

<sup>11</sup> Si veda l'art. 2 del decreto-legge n. 332 del 31 maggio 1994, «Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni», il quale dispone che «Tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, sono individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e finanze, di intesa con il Ministro delle attività produttive, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti Commissioni parlamentari, quelle nei cui statuti, prima di ogni atto che determini la perdita del controllo, deve essere introdotta con deliberazione dell'assemblea straordinaria una clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più dei seguenti poteri speciali da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive».

<sup>12</sup> R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, 18 settembre 2019. L'Autore afferma che «in Italia, la richiamata legge 474 del 1994 stabilì che, prima del passaggio del controllo al mercato, le società privatizzate operanti nei settori della difesa, dei trasporti e delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi dovessero introdurre nei propri statuti clausole che attribuissero taluni poteri speciali all'allora Ministero del Tesoro, d'intesa con quello del Bilancio e dell'Industria».

<sup>13</sup> L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Dir. comm. Int.*, 2002, 671 ss.

societaria, bensì a persone giuridiche private per le quali è stata creata un'apposita disciplina speciale»<sup>14</sup>.

Il legislatore, dunque, obbligava le società operanti nei settori difesa, trasporti, comunicazioni e servizi pubblici, individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, ad inserire negli statuti societari, precedentemente all'alienazione di quote di partecipazione societarie sul mercato concorrenziale, clausole che attribuivano una serie di poteri speciali al Ministro del Tesoro, tra i quali si annoveravano, ad esempio: il gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti, con divieto di esercizio del voto in attesa del gradimento; il gradimento alla costituzione di patti parasociali in cui venga rappresentata almeno la ventesima parte del capitale sociale; il veto all'adozione di delibera di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero.

Si sarebbe verificata, dunque, una dissociazione tra la proprietà formale dell'impresa e il suo controllo sostanziale. Tali poteri, infatti, potendo essere esercitati anche successivamente alla perdita delle quote azionarie, facevano del *golden share* un vero e proprio strumento nelle mani del Governo che, se azionato, impediva, intervenendo sul libero mercato, operazioni azionarie sgradite all'interesse pubblico. È stato rilevato che, in tal modo, il Tesoro, «pur non essendo più padrone del pacchetto azionario di maggioranza, mantiene una posizione di privilegio nella conduzione societaria al fine di vigilare e tutelare l'interesse pubblico nelle *ex* aziende pubbliche»<sup>15</sup>.

Volendo riepilogare, brevemente, i requisiti necessari per poter attivare i poteri speciali, al fine di verificarne la loro compatibilità con il diritto euro-unitario in relazione alle pronunce della Corte di Giustizia, si consideri che oltre al soggetto attivo, il Governo, importante era, anche, l'individuazione dei soggetti passivi, le società.

Quest'ultime dovevano essere individuate dal decreto del Presidente del Consiglio tra quelle aziende che rappresentavano «interessi strategici», ovvero quelle in cui l'interesse pubblico nazionale veniva preferito all'interesse dei privati, in quanto ritenuto superiore e insopprimibile.

Si fa presente, inoltre, che l'individuazione dell'interesse strategico, sotteso all'azione dorata, non era soggetto ad un obbligo di motivazione che esplicitasse il percorso seguito dal Governo nell'esercizio delle prerogative conferite *ex lege*. La valutazione della strategicità dell'interesse e dunque della società, era ammantato da un considerevole margine di opinabilità, potendo il Governo, nella sua insindacabilità politica, liberamente ampliare o restringere le maglie di tale giudizio.

Tale precipua connotazione, unitamente all'assenza di un sindacato giurisdizionale sull'esercizio di tale potere, in relazione, anche, alla possibilità che venisse esperito in difetto di un preciso limite temporale, ha condotto a plurime procedure di infrazione per

<sup>14</sup> L. BELVISO, *Golden power, profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, 73.

<sup>15</sup> C. AMICONI, *La Golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, cit., 463.

inadempimento, davanti alla Commissione europea, cui sono seguite una serie di pronunce della Corte di Giustizia<sup>16</sup>.

I giudici europei hanno rilevato che la disciplina italiana dell'azione dorata, comprensiva della norma istitutiva e delle sue successive modificazioni<sup>17</sup>, violasse i principi di libertà di stabilimento, divieto di discriminazione e libera circolazione dei capitali di cui agli artt. 43, 18 e 56 TFUE.

L'esercizio di siffatti poteri speciali, infatti, avveniva in assenza di criteri ben delineati che potessero orientare gli investitori, soprattutto esteri, ponendoli al riparo da un esercizio arbitrario e incerto degli stessi. La Corte rilevava, inoltre, che tale disciplina si poneva in contrasto con il principio del libero mercato, assumendo i tratti di una vera e propria misura protezionistica, essendo tali poteri «vaghi e di portata indeterminata» e il Governo titolare di «ampi poteri discrezionali nel giudicare i rischi per gli interessi vitali dello Stato».

Da un'attenta disamina delle pronunce dei giudici europei, in realtà, si evince che l'azione dorata non è stata oggetto di censure che ne hanno determinato la sua espulsione dall'ordinamento giuridico italiano, così come da quello degli altri Paesi membri in generale, per incompatibilità dei fini perseguiti con i principi affermati dai Trattati<sup>18</sup>. La stigmatizzazione di tali discipline, infatti, si è concentrata più sulle modalità con le quali sono state attuate, ovvero sulla genericità dei criteri e delle valutazioni poste a monte della scelta di esercitare poteri particolari per tutelare settori considerati “strategici” dagli Stati.

### 3. Introduzione del *golden power* e sua evoluzione

Il legislatore italiano, al fine di superare le criticità emerse nelle procedure d'infrazione<sup>19</sup> aperte dalla Commissione europea nei confronti dello Stato italiano, poi oggetto di

---

<sup>16</sup> Si vedano, in giurisprudenza, le pronunce della Corte di Giustizia: sentenza del 23 maggio 2000, causa C-68/99; sentenza del 26 marzo 2009, causa C-326/07, ove i giudici hanno statuito che «La Repubblica italiana, avendo adottato le disposizioni di cui all'art. 1, comma 2, del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 10 giugno 2004, recante definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modifiche, dalla legge n. 474 del 30 luglio 1994, è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti: in forza degli artt. 43 TCE (libertà di stabilimento) e 56 TCE (libera circolazione dei capitali), nella misura in cui dette disposizioni si applicano ai poteri speciali previsti dall'art. 2, comma 1, lett. a) e b), del predetto decreto legge, come modificato dalla legge 24 dicembre 2003, n. 350, recante disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004), e in forza dell'art. 43 TCE, nella misura in cui dette disposizioni si applicano al potere speciale previsto dal citato art. 2, comma 1, lett. c)». Numerosi sono i contributi, in dottrina, inerenti la compatibilità del *golden share* con le pronunce della Corte di Giustizia. Si veda C. SAN MAURO, *La disciplina della "golden share" dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, cit., M. SALERNO, *Sulle golden shares l'Italia è costretta ad un nuovo passo indietro: troppa discrezionalità nell'esercizio dei poteri speciali*, in DPCE, 2009, 1358 ss., I. DE MURO, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. comm.*, n. 4/2009, 640 ss.

<sup>17</sup> Cfr. Legge n. 350 del 2003.

<sup>18</sup> Tale considerazione viene effettuata, in dottrina, anche da A. PERICU, *Il diritto comunitario favorisce davvero le privatizzazioni dei servizi pubblici?* in *Dir. comm. internaz.*, 2001, 327 ss.

<sup>19</sup> Da ultimo si veda la procedura di infrazione n. 2255/2009 e la successiva delibera della Commissione del 24 novembre 2011, dalla quale emergeva la volontà dell'Istituto di adire la Corte di giustizia. L'introduzione della legge 11 maggio 2012 n. 56, di conversione del decreto-legge n. 21 del 15 marzo 2012, ha fatto propendere la Commissione per l'archiviazione del procedimento.

deliberazione da parte della Corte di Giustizia e già analizzate nel precedente paragrafo, è intervenuto nel 2012<sup>20</sup> introducendo un nuovo istituto: il *golden power*<sup>21</sup>.

Si osserva che il nuovo istituto, che presenta molteplici elementi di differenziazione rispetto al precedente *golden share*, è caratterizzato per la non stabilità della sua disciplina, stante anche la frammentarietà delle regole ad esso sottese<sup>22</sup>.

Le cause, che hanno dato vita ad una disciplina disorganica e caotica, sono rintracciabili in molteplici ragioni, tra le quali si annoverano, senza pretesa di esaustività, la necessità di adeguare la disciplina nazionale alle novità legislative emergenti nel panorama giuridico europeo<sup>23</sup>; le problematiche inerenti la farraginosità dei procedimenti che attivano siffatto potere; la sussistenza di crisi economiche a livello globale. In tal senso, si condividono le osservazioni di parte della dottrina, la quale ha testimoniato tale multifattorialità di concause «tutte esogene rispetto all'universo giuridico: in una prima fase, la trasformazione dei rapporti geopolitici, il prepotente ritorno della rilevanza di sfere di influenza internazionali,

<sup>20</sup> Cfr. decreto-legge n. 21 del 15 marzo 2012 «Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni».

<sup>21</sup> La dottrina, sulla trattazione dell'istituto, è sterminata. Si veda la più recente, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2019. In merito all'ampiezza dei poteri speciali, l'Autore osserva che «al governo è infatti assegnato il compito di controllare preventivamente gli investimenti esteri diretti rilevanti per la sicurezza e la difesa nazionale e in infrastrutture critiche o comunque strategiche. Si tratta di un potere ampio e indeterminato, che si può tradurre nel divieto di realizzare l'operazione o nella sua subordinazione al rispetto di misure e condizioni non previamente tipizzate dal legislatore. L'unico argine è (o almeno dovrebbe essere) quello finalistico, dato che l'esercizio dei poteri speciali è esclusivamente funzionalizzato alla tutela della sicurezza e del funzionamento delle infrastrutture essenziali e non può essere piegato al perseguimento di fini di politica industriale»; A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019, 151 ss.; R. CHIEPPA, *Disciplina e prassi applicativa del golden power italiano anche alla luce del regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e della riforma introdotta con il decreto legge n. 21 del 2022*, in J. MOSCIANESE - R. CAFARI PANICO (a cura di), *Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza*, Torino, Giappichelli, 2022; S. DE NITTO, *I golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Dir. amm.*, n. 2/2022; M. MANNA, *I golden powers. Dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Dir. risp.*, n. 3/2022; T. DI PROSPERO, *Golden power tra compatibilità sovranazionale e parallelismi d'intervento pubblico*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 3/2023; A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 4/2023; A. ILACQUA, *L'ascesa dei golden powers. Dallo Stato imprenditore allo Stato protettore*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2023.

<sup>22</sup> Il legislatore è intervenuto ripetutamente nel corso dell'ultimo decennio. Si veda: l'art.14 del decreto-legge n. 148 del 16 ottobre 2017, convertito in legge 4 dicembre 2017 n. 172 recante «Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili»; l'art. 1 del decreto-legge n. 22 del 25 marzo 2019, convertito in legge 20 maggio 2019 n. 41 rubricato «Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea»; l'art. 4-*bis* del decreto-legge n. 105 del 21 settembre 2019, convertito in legge 18 novembre 2019 n. 133 in materia di «Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica»; gli artt. 15-18 del decreto-legge n. 23 dell'8 aprile 2020 convertito in legge 5 giugno 2020 n. 40 recante «Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali»; gli artt. 25-28 del decreto legge 21 marzo 2022 n. 21, convertito in legge 20 maggio 2022 n. 51 in materia di «Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi Ucraina». Da ultimo, si veda il decreto-legge n. 187 del 5 dicembre 2022, convertito in legge 1 febbraio 2023 n. 10, recante «Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici».

<sup>23</sup> Si pensi al Regolamento UE n. 452/2019 che istituisce un quadro europeo per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione. Esso, più in generale, prevede che l'Unione e gli Stati membri possono adottare misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri, in presenza di dirimenti ragioni, tra le quali si annoverano i motivi di sicurezza e quelli di ordine pubblico.



la crisi economico-finanziaria, nell'ultimo periodo, la crisi pandemica e le vicende belliche nell'est europeo»<sup>24</sup>.

Alla luce di quanto sopraenunciato, dunque, lo Stato ha assunto, a seconda del periodo storico e del conseguente contesto socio-economico, vari ruoli.

È stato prima “imprenditore”, all'epoca degli enti pubblici economici, successivamente “regolatore”<sup>25</sup>, nel momento dei processi di privatizzazione, ora, nell'ambito dei settori strategici, “supervisore”<sup>26</sup>. Proprio quest'ultima funzione è stata messa in risalto da autorevole dottrina, la quale ha avuto modo di osservare che l'intervento legislativo del 2012 «non ha soltanto posto fine ai procedimenti di infrazione avviati dalla Commissione europea nei confronti dell'Italia in tema di poteri di *governance* dell'Esecutivo nelle società partecipate dallo Stato, ma ha ‘spostato completamente l'asse dell'intera disciplina’. In particolare, il legislatore del 2012 ha segnato, anche nell'ambito della protezione delle attività e degli attivi strategici, ‘il passaggio da uno Stato imprenditore a uno Stato supervisore’. Il cambiamento di approccio, già notevole sul piano normativo, appare ancora più evidente sul piano applicativo, dove ingenti sono le implicazioni sia per il governo (dal punto di vista tanto organizzativo quanto politico) che per le imprese»<sup>27</sup>.

Oggi, successivamente al d.l.n.187 del 2022, sembrerebbe assistersi all'assunzione di un'ulteriore funzione, quella dell'intervento “indiretto” e tendenzialmente temporaneo dello Stato nell'economia<sup>28</sup>.

A ben vedere, la disciplina del *golden power*, che ora si provvederà ad esaminare, sembrerebbe voler coniugare l'interesse statale ad attrarre investimenti esteri con quello

<sup>24</sup> Così, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Riv. Trim. dir. pubbl.*, n. 3/2022, 743 ss.

<sup>25</sup> S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 2/2002, 266. L'Autore rileva che «sulle teorie della regolazione pesa la mancata distinzione tra disciplina e regolazione. I poteri pubblici disciplinano l'economia in molti modi: determinano programmi, erogano finanziamenti, controllano prezzi, stabiliscono caratteristiche qualitative di beni e servizi, ecc. Ma non ogni volta che sono presenti queste forme di ingerenza pubblica nell'economia si può parlare di regolazione. Nella disciplina o ingerenza pubblica ricorrono, di regola, i seguenti elementi: il governo o altro organo politico ha un ruolo di iniziativa o di decisione; il processo di decisione è informale, e si svolge o in forme autoritative, o, più frequentemente, in forme negoziate; la disciplina prodotta è di tipo finalistico (perché tende a porre o a raggiungere obiettivi), non condizionale (e cioè non dispone «regole del gioco», che vanno, poi, osservate). Invece, la regolazione ricorre quando sono presenti almeno sei elementi: indipendenza dell'autorità pubblica regolatrice; affidamento ad essa di un unico compito; natura condizionale; relazione trilaterale; sottoposizione al principio del giusto procedimento; controllo giurisdizionale delle decisioni. Dunque, la regolazione non è caratterizzata da un particolare contenuto, bensì da particolari modalità con le quali essa si esercita».

<sup>26</sup> L. ARDIZZONE - M. L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, I, 2013, 922.

<sup>27</sup> L. FIORENTINO, *Verso una cultura del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica-Golden power*, 2021, 21.

<sup>28</sup> Si veda A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, cit., 464. L'Autore ritiene che si stia delineando «un ruolo dello Stato diverso rispetto a quelli assunti dallo Stato in economia negli ultimi decenni: un ruolo, quindi, che si affianca allo Stato finanziatore, regolatore, imprenditore. A seguito della notifica da parte dell'impresa, la Presidenza del Consiglio può consentire l'operazione oppure vietarla o condizionarla. Nel caso di esercizio del *golden power*, tuttavia, l'impresa può oggi chiedere di essere sostenuta con finanziamenti pubblici su impulso del MIMIT. Si assiste, quindi, a un intervento indiretto e tendenzialmente temporaneo dello Stato in economia con strumenti di ausilio all'impresa strategica in crisi, che passano spesso per il passe-par-tout di CDP. Tale intervento, peraltro, è apparentemente indiretto, perché CDP è, di fatto, la *longa manus* del MEF, per cui è sì, formalmente, una banca privata, ma, nella sostanza, è una *holding* pubblica. Inoltre, l'intervento è tendenzialmente temporaneo, ma non è dato sapere quanto si protrarrà l'ausilio pubblico».

della tutela di fondamentali interessi nazionali<sup>29</sup>, ma sempre in un'ottica “di protezione”, nel solco della precedente disciplina.

Volendo enucleare i principali elementi di differenziazione che contraddistinguono tale istituto, emergono due importanti novità rispetto alla normativa pregressa.

Primo elemento è individuabile nell'ambito di applicazione oggettivo, venendo ricomprese nella disciplina tutte quelle società che svolgono «attività di rilevanza strategica in taluni specifici settori», a prescindere da un'attuale o pregressa partecipazione statale.

Secondariamente, il legislatore ha provveduto a tipizzare i presupposti, le procedure, gli *assets* e i poteri esercitabili «non tramite l'utilizzo delle prerogative del socio, ma con l'esercizio di un potere amministrativo da parte del governo. A tale ultimo riguardo riveste particolare importanza l'indicazione dei criteri alla luce dei quali valutare i presupposti di intervento, ossia il pregiudizio agli interessi specificamente menzionati dalla disciplina e indicati nello stesso decreto legge anche mediante un riferimento ai principi di proporzionalità e ragionevolezza (art. 1, comma 7, d.l. n. 21/2012) e a criteri oggettivi e non discriminatori (art. 2, comma 7, d.l. n. 21/2012) che devono guidare il concreto esercizio dei poteri»<sup>30</sup>.

Si è verificata, dunque, una traslazione, dal settore privato a quello pubblico, dell'esercizio del potere, non più confinato entro le previsioni statutarie delle società legittimanti il Ministro del Tesoro ad esercitare tali poteri, in qualità di “azionista”. Ora è la legge la fonte primaria disciplinante finalità, elementi soggettivi e oggettivi, procedimento, operando il Governo in veste di “autorità”<sup>31</sup>.

Nello specifico, si evidenzia che il Governo, in presenza di determinati settori indicati negli artt.1, 1-*bis*, 2 del d.l. n.21 del 2012 (ovvero difesa e sicurezza nazionale, tecnologie 5G ed energia, trasporti, comunicazioni e altri nuovi settori), può esercitare una serie di poteri<sup>32</sup> volti a proteggere le attività di rilevanza strategica, individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri. Si tratta della possibilità di: imporre specifiche

---

<sup>29</sup> R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi.it*, n. 31/2022, 4. L'Autore, infatti, rileva che «ciò che non è mutato, invece, è il sostanziale compito di protezione assegnato allo Stato, chiamato a definire il perimetro della sicurezza nazionale e a verificarne la compromissione sulla base di una pluralità di valutazioni di tipo settoriale, ma anche geo-economico e geo-politico».

<sup>30</sup> Così R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, in *Federalismi.it*, n. 51/2022. Si veda, anche, quanto affermato da M.R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di golden power*, in P. ACCONCI - E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza covid-19 su commerci, investimenti, occupazione. Una prospettiva italiana*, Università degli Studi di Bologna, 2020, 206. L'Autore sostiene che «la posizione peculiare del Governo, da cui deriva l'esercizio di poteri speciali, trova ora il suo fondamento non in una clausola statutaria, ma in una normativa di carattere generale, con il passaggio da un ambito prettamente privatistico a quello del diritto pubblico».

<sup>31</sup> Su tale considerazione, condivisa dalla dottrina maggioritaria, si veda L. ARDIZZONE - M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924 ss.

<sup>32</sup> Cfr. l'art.1 comma 1 del d.l.n.21/2012, il quale enuncia i vari tipi di potere esercitabili. «Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale derivante dalle delibere, dagli atti o dalle operazioni di cui alla lettera b) del comma 1, il Governo considera, tenendo conto dell'oggetto della delibera, dell'atto o dell'operazione, la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera, dall'atto o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere, nonché gli elementi di cui al comma 3».

condizioni o prescrizioni; porre il veto sull'adozione di delibere, atti od operazioni societarie; opporsi all'acquisto di partecipazione in un'impresa.

Passando in rassegna la normativa oggi in vigore, si nota che i presupposti applicativi per l'esercizio dei poteri speciali suddetti si atteggiavano in modo differente in relazione allo specifico settore in cui vengono invocati.

Deve sussistere una «minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale», in presenza di attività ricomprese nei settori difesa e sicurezza nazionale, diversamente, nei settori dell'energia dei trasporti e delle telecomunicazioni, deve ricorrere «una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti».

Dunque, se questi sono i presupposti per l'attivazione di tali poteri, condizione essenziale è il rispetto dell'obbligo di notifica<sup>33</sup>, oggi congiunta, in seguito alle modifiche introdotte dal decreto-legge 21 marzo 2022 n. 21, gravante sia sul soggetto acquirente, sia sull'impresa oggetto di acquisizione, nei confronti della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Il Consiglio dei Ministri è legittimato, successivamente ad un *iter* procedimentale, a decidere se esercitare o meno le prerogative in materia di poteri speciali, sussistendone le condizioni, diversamente dal precedente regime del *golden share*, ove l'attribuzione di tali poteri era nelle mani dei Ministri<sup>34</sup>.

La notifica, inoltre, deve contenere un'informativa completa sulla delibera, sull'atto o sull'operazione in essere, in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere.

In caso di violazione dell'obbligo di notifica, discendono sanzioni amministrative e invalidità civilistiche, quali la nullità dell'eventuale delibera adottata. Inoltre, si rileva che il decreto-legge n. 23 dell'8 aprile 2020, legittimo, in assenza di notifica, l'attivazione d'ufficio del procedimento istruttorio diretto alla verifica della sussistenza delle condizioni per l'esercizio dei poteri speciali.

Parallelamente all'*iter* della notifica, il d.l. n.21 del 2022 ha introdotto una nuova procedura volta a semplificare e velocizzare l'istruttoria, in funzione deflattiva. Si tratta della procedura di pre-notifica.

Lo strumento reca vantaggi sia alle strutture deputate alla gestione del procedimento sia alle stesse imprese notificanti, costituendo una procedura *fast track* volta alla celere definizione del procedimento, senza pregiudizio alla libertà di autodeterminazione negoziale<sup>35</sup>.

«La sua introduzione muove dalla consapevolezza delle oggettive difficoltà in cui le imprese di frequente versano nel decifrare il reale ambito applicativo della disciplina e quindi nel comprendere se la singola operazione da effettuare soggiaccia o meno alla

---

<sup>33</sup> Cfr. l'art. 1, commi 4, 5 e l'art. 2, commi 2, 2-ter del d.l. n. 21/2012.

<sup>34</sup> A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., 744.

<sup>35</sup> Cfr., Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni, riferita all'anno 2022, 28.

stessa»<sup>36</sup>. Una difficoltà cresciuta negli ultimi anni anche per effetto della notevole espansione dei settori ai quali il regime del *golden power* è stato riferito.

Si tratta di un procedimento, da concludere nel termine di 30 giorni, parallelo a quello di notifica che ora assume un ruolo secondario, assegnato alla competenza del Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri (DICA). Triplice può essere il risultato di tale pre-fase.

L'analisi dei possibili esiti è ben esposta da attenta dottrina<sup>37</sup> la quale ne ha enunciato gli esiti.

L'operazione prenotificata può essere ritenuta estranea all'ambito di applicazione dei poteri speciali, in tal modo non si procede a notifica. In un secondo caso si deve procedere a notificare, presentando l'operazione le condizioni per l'attivazione della disciplina del *golden power*. In un'ultima eventualità, l'intervento, pur rientrando nel settore dei poteri speciali, vede la non sussistenza dei presupposti per il loro esercizio.

Volendo approfondire l'analisi del procedimento istruttorio, a monte dell'esercizio o meno dei poteri speciali, si nota che organo dirimente nello svolgimento dell'istruttoria è il Gruppo di coordinamento sui poteri speciali<sup>38</sup>.

Si evidenzia che anche l'attività di tale organo tecnico è stata interessata dall'intervento riformatore del legislatore, al fine di introdurre elementi di semplificazione in settori particolarmente complessi.

Il DPCM n. 133 del 1° agosto 2022, attuativo del d.l. n. 21 del 2022, infatti, ha previsto il potere del Gruppo di coordinamento di assumere la decisione di non trasmettere gli atti al Consiglio dei Ministri, salvo volontà di quest'ultimo di intervenire, quando si registra unanimità di vedute tra tutti i suoi componenti e i soggetti notificanti circa l'assenza dei presupposti per attivare il *golden power*. Si verificherebbe, dunque, un'estromissione dell'organo politico in presenza di decisioni che non richiedano alcuna ponderazione politica. In tale caso, la decisione tecnica di non esercizio è tempestivamente comunicata all'impresa.

Si osserva che tale *novum* normativo sembrerebbe avvicinare molto il *golden power* italiano al modello statunitense<sup>39</sup> ove opera il CFIUS, ovvero il Comitato preposto alla valutazione di investimenti esteri negli Stati Uniti che spesso assume decisioni, nella fase successiva alla

<sup>36</sup> R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit, 6.

<sup>37</sup> R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, cit.

<sup>38</sup> Cfr. Part. 3 D.P.C.M. del 6 agosto 2014. Il Gruppo, istituito presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, si compone del Segretario Generale della Presidenza, con funzioni di Presidente e da dirigenti delle singole amministrazioni.

<sup>39</sup> Il Comitato è stato istituito con ordine presidenziale n. 11858/1975. L'organo può assumere un ruolo prevalentemente decisorio, optando per la negoziazione di "misure di mitigazione", senza passare per l'adozione di atti presidenziali, oppure adottare raccomandazioni non vincolanti per il Presidente. Per approfondimenti sul tema, si veda A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl.*, n. 5/2014, 1028. L'Autore rileva che «nel sistema americano, il vaglio amministrativo-governativo sulle operazioni societarie consegue non a privatizzazioni o dismissioni delle imprese nazionali, bensì al mero tentativo di investimento di provenienza estera»; C. MANN, *The global rush toward foreign investment screening: lesson from the United States*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, il Mulino, 2019.

notifica, senza il diretto coinvolgimento dell'organo politico supremo, ovvero del Presidente.

Proseguendo nell'analisi si nota che il procedimento, che vede coinvolto, inoltre, il Ministero competente per il settore di relativo interesse, deve concludersi, salvo specifici casi, entro 45 giorni, prorogabili fino a 75, con un decreto del Presidente del Consiglio che ponga condizioni o veti, o per il tramite di una delibera del Consiglio dei ministri con cui si attesti la volontà politica di non esercitare tali poteri. Al fine di tutelare i soggetti coinvolti nelle operazioni inerenti i settori strategici, invece, nel caso della mancata assunzione della decisione entro i termini di conclusione del procedimento, opererà l'istituto del silenzio assenso, consentendosi lo svolgimento dell'operazione segnalata.

È opportuno soffermarsi brevemente sulle caratteristiche di siffatto procedimento, il quale, vedendo coinvolti sia organi tecnici sia politici, presenta una rilevante complessità.

Il Ministro, di volta in volta coinvolto nella fase istruttoria in relazione al tipo di materia trattata, è competente a condurre l'istruttoria e a raccogliere tutti gli elementi informativi utili per formulare una proposta di esercizio o meno dei poteri speciali. Quest'ultima, tradotta in uno schema di provvedimento, viene approvata dal Gruppo e inoltrata al Consiglio dei Ministri. Si fa presente che l'eventuale notifica non obbliga il Ministro ad avviare la fase istruttoria, qualora ritenga che l'attività non rientri nella disciplina del *golden power*<sup>40</sup>.

Entrando sempre di più nell'analisi del procedimento, si osserva che il Consiglio dei Ministri assume il ruolo di vero e proprio decisore sostanziale, dovendo la delibera confluire nel decreto del Presidente del Consiglio. Quest'ultimo, infatti, deve conformarsi alla decisione assunta dal Consiglio.

La centralità della funzione svolta dal Consiglio dei Ministri emerge, anche, dal carattere non vincolato della proposta formulata dal Ministro, potendo, l'organo, distaccarsene senza alcun onere motivazionale, come chiarito dalla giurisprudenza e avvalorato dalla dottrina<sup>41</sup>.

Una volta delineati i principali elementi soggettivi e oggettivi abilitanti l'esercizio dei poteri speciali, oltre ad aver messo in evidenza la complessità delle attività procedurali, si può ora passare a delineare i contorni del tipo di attività esercitata dai vari soggetti

<sup>40</sup> Cfr. Tar Piemonte, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727. Il giudice amministrativo ha affermato che «da procedura in concreto della valutazione - e l'avvio perciò dell'istruttoria- presuppone, quantomeno, preliminarmente, che la stessa rientri nel campo di applicazione della disciplina».

<sup>41</sup> Cfr. Tar Lazio, sez. I, 13 aprile 2022, sentenze nn. 4486 e 4488. In dottrina si veda L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giorn. Dir. Amm.*, n.5/2022, 668- 669, il quale sostiene che «nell'orizzonte finalistico di garantire la legittimità dell'atto adottato, l'esercizio di un'attività discrezionale richiede una motivazione più penetrante e articolata, mentre l'adozione di un provvedimento vincolato può essere sorretta da una motivazione meno intensa. Come ha sottolineato attenta dottrina, la distinzione di cui sopra è soggetta però ad alcuni limiti ed eccezioni. In particolare, per effetto della diversa articolazione delle coordinate ermeneutiche alla base dell'onere di motivazione, sarebbe proprio l'attività di alta amministrazione, quale scelta insindacabile se non nei limiti della manifesta illogicità, a richiedere un apparato motivazionale (comunque necessario ma) meno puntuale ed incisivo. In questa accezione, dunque, pare giustificarsi la scelta ermeneutica del T.A.R. Lazio - Roma che, se forse non valorizza appieno la specificità dello scostamento della decisione rispetto alla valutazione degli elementi su cui poggia, ha il pregio di risultare coerente con il sistema sin qui tratteggiato. Sempre in questo senso, la negazione di un obbligo di motivazione rafforzata si pone in relazione con la mancanza dell'obbligo di dare conto del mancato accoglimento delle osservazioni del privato, che sarebbe invece disceso dal riconoscimento dell'applicabilità dell'art. 10-bis, L. n. 241/1990 alla fattispecie».

coinvolti in materia di *golden power*, oltre a qualificare correttamente la natura del potere esercitato.

La problematica verte sul riconoscimento della natura “amministrativa” o “politica” del potere.

La corretta riconduzione di quest’ultimo nell’ambito di una delle due categorie determina importanti conseguenze dal punto di vista della tutela giurisdizionale *ex artt.* 24, 113 comma 2 Cost., essendo gli atti politici sottratti al sindacato giurisdizionale<sup>42</sup>, in quanto connotati da due elementi peculiari, uno soggettivo, ovvero la provenienza del potere, il secondo oggettivo. Nello specifico, deve trattarsi di un «atto promanante da un soggetto cui compete la funzione di indirizzo politico e di direzione al massimo livello della cosa pubblica», oltre ad essere contenutisticamente «libero nei fini, perché riconducibile alle supreme scelte in materia di costituzione, salvaguardia e funzionamento dei pubblici poteri<sup>43</sup>».

La giurisprudenza e la dottrina non hanno qualificato il potere esercitato in tale ambito dal Consiglio dei Ministri, che esita nello schema di provvedimento contenuto nel decreto del Presidente del Consiglio, come atto politico, non rinvenendone il requisito oggettivo. L’attività a monte e a valle dell’atto deliberato dal Consiglio dei Ministri, infatti, non può dirsi libero nei fini, dato che la legge ne individua in modo chiaro le finalità<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> Cfr. l’art. 7 comma 1 C.p.a, il quale prevede che «Sono devolute alla giurisdizione amministrativa le controversie, nelle quali si faccia questione di interessi legittimi e, nelle particolari materie indicate dalla legge, di diritti soggettivi, concernenti l’esercizio o il mancato esercizio del potere amministrativo, riguardanti provvedimenti, atti, accordi o comportamenti riconducibili anche mediatamente all’esercizio di tale potere, posti in essere da pubbliche amministrazioni. Non sono impugnabili gli atti o provvedimenti emanati dal Governo nell’esercizio del potere politico».

<sup>43</sup> Si veda la giurisprudenza sui tratti identificativi dell’atto politico: Cons. Stato, sez. IV, 8 luglio 2013, sentenza n. 3609; Cons. Stato, sez. VI, 11 giugno 2018, sentenza n. 3350; Cons. Stato, sez. IV, 7 giugno 2022, sentenza n. 46360. Per una ricostruzione dei suoi elementi costitutivi, si veda in dottrina V. E. CHELLI, *Atto politico e funzione d’indirizzo politico*, Milano, Giuffrè, 1961, 3 ss., G. TROPEA, *Genealogia, comparazione e decostruzione di un problema ancora aperto: l’atto politico*, in *Diritto Amministrativo*, n. 3/2012, 370; G. PIACENTE, *Atti politici e tutela giurisdizionale. L’ultimo diritto*, in *Federalismi.it*, n. 7/ 2015; P. ZICCHITTU, *Una “nuova stagione” per l’atto politico? Alcune riflessioni tra teoria e prassi costituzionale*, in *Stato, Chiese e pluralismo confessionale*, n. 11/2018; G. PANATTONI, *La controversa figura dell’atto politico alla luce dei casi “Diciotti” e “Gregoretti”*, in *Federalismi.it*, n. 8/2020; A. MITROTTI, *L’atto politico: riflessioni intorno ad un istituto in perenne ‘tensione’ tra scienza costituzionale ed amministrativa*, in *Nomos. Le attualità nel diritto*, n. 1, 2020. L’Autore rileva che «l’atto politico ha cronicamente manifestato e manifesta tuttora indubbia ambivalenza fenomenologica per la scienza giuridica: per essere stato, da un lato, studiato dagli amministrativisti sul piano eminentemente processuale ossia su di un asse che corrisponde materialmente al rapporto ‘Amministrazione-Giurisdizione’ e, dall’altro lato, perché tra i costituzionalisti è stato, piuttosto, un privilegiato oggetto di “parallelo studio” nella sua dimensione squisitamente sostanziale, lungo, vale a dire, un sentiero ideale che ha solcato le strade teoriche del distinto asse ‘Governo-Amministrazione’. Il che ha significativamente condotto l’atto politico ad atteggiarsi in una duplice e sensibile accezione. Fra gli studiosi del diritto amministrativo nonché, soprattutto, nella consolidata casistica della giurisprudenza amministrativa l’atto politico è stato, infatti, sempre considerato come pregnante (ed indiscutibile) eccezione rispetto al sindacato devolvibile al potere giurisdizionale. Di contro esso ha parallelamente impegnato gli sforzi della scienza costituzionalistica e, specialmente, della giurisprudenza costituzionale nella sostanziale ricostruzione delle ‘ragionevoli’ argomentazioni utili (quanto necessarie) a poter spiegare l’intima ratio dell’atto politico nell’ordinamento costituzionale italiano: il che sia alla luce dei ‘classici principi’ dello Stato di diritto (ossia, in sostanza, della, così detta, *rule of law*) che, non di meno, in relazione a quanto, espressamente, disciplinato dal testo della Carta costituzionale del ’48.»; A. LOLLO, *Atto politico e Costituzione*, in *Nomos. Le attualità nel diritto*, n. 1, 2021.

<sup>44</sup> R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, cit.; B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria vizziata e principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5/2021. L’Autore riconosce la natura amministrativa del potere speciale esercitato. Per tale ragione effettua una serie di considerazioni sull’obbligo di motivare gli atti amministrativi. «L’obbligo di motivare l’esercizio dei poteri speciali rappresenta un elemento fondamentale per un rapporto equilibrato fra i privati, sottoposti al controllo previsto dai *golden powers*, e il Governo. La motivazione del provvedimento, infatti, indicando le ragioni giuridiche ed i presupposti di fatto su cui si fonda la decisione amministrativa, adottata in base alle

A far propendere per la natura amministrativa del potere esercitato, ricorrono anche elementi procedurali che caratterizzano l'istruttoria a monte della decisione di esercizio o meno dei poteri speciali.

Come nel procedimento amministrativo tradizionale *ex* l.n. 241/1990, infatti, si individua una fase introduttiva, una istruttoria e una decisoria. Tuttavia, si tratta di un procedimento *sui generis*, non trovando applicazione l'intera disciplina prevista dalla legge sul procedimento amministrativo.

Infatti, la giurisprudenza ha chiarito, ad esempio, che con la notifica le parti adempiono un obbligo *ex lege* statuito e non può trovare applicazione l'istituto del preavviso di rigetto *ex* art. 10-*bis* essendo, quest'ultimo, «incompatibile con la natura giuridico costituzionale dell'organo decisorio (Consiglio dei Ministri)»; inoltre «l'ampiezza e la delicatezza delle valutazioni di cui è investito il Consiglio non si prestano alla discussione pari a pari con i soggetti interessati, anche per i profili di riservatezza connessi alle ragioni sottese alla deliberazione consiliare»<sup>45</sup>.

Proprio la natura amministrativa, sebbene altamente discrezionale, potendo il Governo esercitare il *golden power* in base ad «un'ampia valutazione geopolitica tesa, da un lato a preservare il Paese da possibili fattori di rischio prospetticamente rilevanti, dall'altro e contestualmente, arginare iniziative di Paesi terzi potenzialmente pericolosi»<sup>46</sup>, apre la strada alla qualificazione del provvedimento che racchiude la decisione del Consiglio dei Ministri quale «atto di alta amministrazione». Si tratta di una soluzione condivisa dalla giurisprudenza più recente e avvalorata dalla dottrina<sup>47</sup>.

---

risultanze dell'istruttoria, garantisce al privato uno strumento essenziale per poter conoscere gli eventuali vizi dell'atto. Nel campo poteri speciali, quindi, una adeguata motivazione del provvedimento garantirebbe vari vantaggi. La maggiore *accountability* delle autorità pubbliche e il maggiore grado di certezza e trasparenza delle decisioni adottate comporterebbero un esercizio della discrezionalità più rispettoso dei principi del diritto amministrativo, in primis di quello di proporzionalità».

<sup>45</sup> Cfr. Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, sentenza n. 289. In dottrina si veda L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., 668, per il quale «l'approdo del T.A.R. Lazio - Roma si basa tecnicamente sulla irriducibilità della c.d. notifica *golden power* ad una istanza di parte. Per quanto possa essere opinabile aver valorizzato essenzialmente il solo lato autoritativo di un adempimento che presenta la più complessa struttura di un «un atto propulsivo di natura obbligatoria», la ricostruzione del giudice amministrativo non sorprende: potrebbe apparire, infatti, problematica, soprattutto in termini di compatibilità con le libertà europee a cui è storicamente ricollegata l'introduzione della normativa *golden power*, una ricostruzione che dovesse a contrario ammettere che il perfezionamento di un'operazione commerciale costituisce un bene della vita esterno alle parti interessate, collocato al di fuori della loro libera disponibilità».

<sup>46</sup> *Ibid.*

<sup>47</sup> In giurisprudenza, si veda, da ultimo, Cons. Stato, sez. V, 17 gennaio 2023, sentenza n. 583. In dottrina si veda G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, cit., R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, cit.; D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "golden powers"*, in *Ceridap*, n. 4/2021, 64. L'Autore rileva che «il potere speciale (se esercitato) è un vincolo prescrittivo teso a garantire allo Stato potestà, rispetto a società (anche) private, che esulano dalla normale disciplina privatistica societaria: controllo sui cambiamenti di proprietà e/o diritto di veto all'adozione di alcune decisioni strategiche, prescrizioni alle operazioni straordinarie ecc. Si parla, quindi, di altissima amministrazione. Quelli di alta amministrazione sono atti di raccordo tra la funzione di governo e la funzione amministrativa, rappresentando il primo grado di attuazione dell'indirizzo politico nel campo amministrativo. In questo caso, l'ambito è innervato da una componente politica amplissima, perché riguarda un terreno di confine con la tutela di essenziali interessi statali. Lo si evince dal soggetto chiamato a operare (Presidenza del Consiglio), dal ruolo istituzionale e dagli interessi in gioco: la minaccia alla sicurezza nazionale o un grave pregiudizio alla collettività».

Tale conclusione determina una serie di conseguenze in tema di sindacato giurisdizionale. L'atto di alta amministrazione, infatti, sembrerebbe restringere le maglie del giudizio entro i confini della "manifesta illogicità" delle decisioni assunte. Il giudice, infatti, «non potrà spingersi oltre un controllo estrinseco e formale, né può tantomeno sindacare le ragioni di opportunità politico-amministrativa<sup>48</sup>».

Si tratterebbe di un atto intermedio, che collega l'indirizzo politico all'attività amministrativa, tra l'atto politico e l'atto amministrativo in senso stretto<sup>49</sup>, operante in un settore di "altissima discrezionalità geopolitica", tale da respingere, in tale ambito, l'ammissibilità della tesi in base alla quale, il *deficit* di legalità sostanziale dovrebbe essere colmato da un rafforzamento della legalità procedimentale<sup>50</sup>.

Da quanto evidenziato, dunque, sembrerebbe potersi evincere la sussistenza di un quadro «fortemente autoritativo con evidente squilibrio fra potere dell'esecutivo e le garanzie dei privati, ove domina l'alta amministrazione e l'ampia discrezionalità del Governo in ordine al *quid*, all'*an* e al *quomodo* nell'esercizio del potere<sup>51</sup>».

#### 4. Verso una modifica del *golden power*: compatibilità europea e prospettive di riforma

Alla luce di quanto sinora esaminato, è opportuno osservare il *golden power* sotto due diversi profili che, pur venendo trattati separatamente, presentano stretti legami.

Si tratta da un lato della euro-compatibilità dell'istituto, da esaminare in considerazione dell'estensione del controllo anche agli investimenti esteri realizzati da Paesi membri<sup>52</sup>, sul quale la Commissione europea non si è ancora pronunciata, dall'altro delle esigenze di riforma, aspetto che assumerà ancora maggiore importanza in presenza di rilevanti criticità tra la normativa nazionale e quella comunitaria.

##### 4.1. Sulla compatibilità europea

Nei precedenti paragrafi si è effettuata una ricostruzione dell'evoluzione dei poteri speciali, evidenziando le differenze precipue dell'assetto del *golden power*, come oggi delineato dal legislatore, rispetto alla precedente disciplina.

<sup>48</sup> Cfr. Tar Lazio, sez. I, 13 aprile 2022, sentenze nn. 4486 e 4488; Tar Piemonte, sez. I, 13 luglio 2021, sentenza n. 727.

<sup>49</sup> Così, Cons. Giust. Amm. Per la Regione Siciliana, 31 ottobre 2022, sentenza n. 1125.

<sup>50</sup> Sul tema si veda S. CASSESE, *Negoziazione e trasparenza nei procedimenti davanti alle Autorità indipendenti*, in AA.VV., *Il procedimento davanti alle Autorità indipendenti*, Torino, Giappichelli, 1999; M. CLARICH, *Garanzia del contraddittorio nel procedimento innanzi alle Autorità amministrative indipendenti, intervento al convegno Le Autorità amministrative indipendenti*, in *Giustizia-amministrativa.it*, 2003; M. RAMAJOLI, *Attività regolatoria e norme attributive dei poteri: alcune considerazioni*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1/2022.

<sup>51</sup> Così L. BELVISO, *Golden power, profili di diritto amministrativo*, cit., 176.

<sup>52</sup> Cfr. Art. 25 comma 1 lett. b) decreto-legge 21 marzo 2022 n. 21.



Tuttavia, si fa presente che, costituendo il *golden power* un istituto proteiforme, suscettibile di repentine modifiche normative, come testimoniato già nel precedente paragrafo, è dirimente effettuare una costante valutazione della sua compatibilità con i Trattati europei e, nello specifico, con il Regolamento UE n.452/2019 che istituisce un quadro europeo per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione<sup>53</sup>. All'interno di tale perimetro, infatti, l'art. 3 consente agli Stati di «mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico».

L'euro-compatibilità è, inoltre, strettamente legata alle esigenze di riforma e adattamento dell'istituto ai continui e repentini mutamenti socioeconomici che si verificano a livello globale, i quali possono incidere sulla stessa conformità della disciplina di settore alla normativa europea.

In tale direzione si evidenzia che l'ampia discrezionalità, osservata nel momento in cui si sono declinate le modalità di esercizio del potere, deve essere valutata alla luce del rispetto del limite costituito dalle norme europee, nello specifico del principio di libertà di circolazione di beni, servizi e capitali e di libertà di stabilimento, potendo essa determinare conseguenze rilevanti sul piano degli investimenti esteri.

La Commissione europea<sup>54</sup> ha sottolineato, infatti, l'importanza, in termini di sviluppo socio-economico, degli investimenti esteri per il mercato UE. Tale interesse deve essere compendiato con quanto disposto dall'art. 65 del TFUE, il quale consente, per ragioni di ordine pubblico, l'adozione, da parte degli Stati membri, di «misure limitative della libertà di circolazione» a condizione che le stesse siano proporzionali e necessarie, trasparenti e non discriminatorie. In tale cornice, pertanto, si deve iscrivere la previsione dei poteri speciali, i quali sono soggetti alle predette limitazioni.

---

<sup>53</sup> R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, in *Ceridap*, 2021, 114-115. L'Autrice rileva che «è con l'adozione del Regolamento Ue 452/2019 (investimenti esteri diretti) che la disciplina dei poteri speciali trova un quadro preciso. Si devono infatti al regolamento tanto la definizione di intervento estero diretto, tanto quella di meccanismo di controllo. Intendendosi con il primo qualsiasi tipo di investimento inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore 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. Con il secondo, uno strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione, 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. Ciò che rileva maggiormente è che al regolamento si deve l'individuazione dei settori esposti a potenziali effetti sulla sicurezza o sull'ordine pubblico da interventi di investitori. Tali settori vengono individuati come segue: a) infrastrutture critiche, tra cui energia trasporti, acqua, salute, comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione dei dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, le strutture sensibili; b) tecnologie critiche, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi, tra cui energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; d) accesso a informazioni sensibili; libertà e pluralismo dei media».

<sup>54</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione "Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti) 2020/C 99 I/01".

Passando in rassegna l'intera normativa, attenta dottrina<sup>55</sup>, pur evidenziando la compatibilità in generale della stessa con le norme europee, sotto il profilo dei fini e dei presupposti del loro esercizio, non ha rinunciato a porre in risalto alcuni profili critici di tale rapporto. Si pensi al rispetto del principio di non discriminazione.

Sotto questo aspetto non può non evidenziarsi che l'elevato tasso di discrezionalità di cui gode il Governo nell'esercizio dei poteri speciali, determina una serie di conseguenze che si riverberano sulla tipicità del potere esercitato, sul procedimento e sul sindacato del giudice.

Se ci si concentra sulle condizioni giustificative dell'esercizio del *golden power*, si nota che esse sono volutamente "generiche" (minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e sicurezza nazionale; situazione eccezionale di grave pregiudizio pubblico della sicurezza delle reti e degli approvvigionamenti, pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico). «Si tratta, come ben si vede, di condizioni non tipizzate dal legislatore e perciò rimesse all'interpretazione, ampiamente discrezionale, del Governo. Alla verifica delle condizioni di esercizio del potere corrisponde una gamma di poteri, di misure concrete di intervento, anche esse rimesse ad un apprezzamento discrezionale, che sono funzionalizzate all'esigenza di dotare lo Stato di misure di protezione direttamente proporzionali all'esposizione del paese alla potenza, finanziaria e derivata dalla innovazione tecnologica, di investitori esteri»<sup>56</sup>.

Proprio l'elevato tasso di discrezionalità ha condotto, certa dottrina, ad auspicare una riforma dei poteri speciali che possa circoscriverne la portata. Sul punto, sono emerse tre differenti posizioni.

Una parte degli studiosi, che si è pronunciata nell'immediatezza dell'introduzione della nuova disciplina del *golden power*, ha ritenuto che essa, in realtà, sembrerebbe aver «ridefinito e ridotto l'ambito all'interno del quale i poteri speciali possono legittimamente operare senza entrare in collisione con l'esistenza di un mercato unico. Lo Stato, in questo caso, non ha rinunciato alle sue prerogative interventiste - che se rispettose dei limiti fissati nell'ordinamento sovranazionale, non sono in sé illegittime - ma ha proceduto ad un ripensamento in chiave comunitaria delle loro modalità di esercizio<sup>57</sup>». La tesi, dunque, ritiene che la nuova normativa sia sufficientemente puntuale e si inserisca all'interno del solco tracciato dalla giurisprudenza europea.

Per un altro orientamento, invece, i recenti interventi legislativi avrebbero "complicato" il rapporto tra la normativa nazionale dei poteri speciali e la disciplina euro-unitaria rispetto al principio della libertà stabilimento di cui all'art. 49 TFUE. Infatti «la stabilizzazione dell'obbligo di notifica al Governo delle acquisizioni da parte degli investitori europei<sup>58</sup>, l'assenza di una elencazione tassativa dei presupposti in presenza dei quali il Governo può

<sup>55</sup> Sulla compatibilità tra disciplina nazionale ed europea si veda F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, vol. 9, n. 1, 2014; M. LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giur. comm.*, n. 5/2016.

<sup>56</sup> R. SPAGNUOLO VIGORITA, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, cit., 117.

<sup>57</sup> E. FRENI, *Golden share: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?* in *Giorn. dir. amm.*, 1, 2013, 25 ss.

<sup>58</sup> Cfr. l'art. 25 del decreto Legge n. 21 del 21 marzo 2022.

esercitare i poteri speciali ed infine l'“amplissima discrezionalità” riconosciuta alla citata autorità nell'esercizio dei menzionati poteri<sup>59</sup>», rischiano di disincentivare le operazioni di investimento estere, realizzate sia da Paesi membri che da Paesi *extra-UE*.

Proprio in merito a quest'ultimo aspetto, viene posto l'accento sull'aggravio dei costi e la perdita di *chance* che i soggetti economici subirebbero.

Sotto il primo profilo, è stato evidenziato che l'adeguamento dell'investimento alle condizioni richieste dall'autorità governativa condurrebbe ad una rimodulazione dell'intera operazione commerciale, con un considerevole aumento dei costi.

In merito alla perdita di *chance* è stato rilevato che essa discenderebbe da un eventuale provvedimento oppositivo all'acquisizione di partecipazioni delle società da parte del Governo. Più in generale «si deve osservare che il regime particolarmente protettivo nei confronti delle imprese nazionali da parte delle autorità statali, potrebbe rendere le principali società nazionali meno attrattive nei confronti degli *stakeholders* stranieri; ciò con gravi ripercussioni economiche sull'intera economia domestica<sup>60</sup>».

Conseguentemente, potrebbe verificarsi, come risposta ad un sistema eccessivamente protezionistico, il rischio che gli investimenti vengano dislocati in Paesi in cui non operano misure di controllo degli investimenti esteri così rigidi, «oppure di scoraggiare gli investimenti nelle imprese operanti in settori strategici a vantaggio di imprese attive in altri ambiti, determinando così una “concorrenza sleale” tra settori»<sup>61</sup>.

---

<sup>59</sup> S. SANTAMARIA, *Il controllo degli investimenti esteri diretti tra la protezione degli assets strategici e la tutela degli investitori. Questioni di compatibilità*, in *Federalismi.it*, n. 6/2023, 196. L'Autore rileva che «sotto il profilo giuridico, la normativa nazionale del Golden Power sembra, infatti, essere in contrasto con talune disposizioni unionali e domestiche; ci si riferisce, oltre a quanto già accennato in ordine alla possibile violazione del diritto di stabilimento di cui all'art. 49 TFUE, alla lesione del principio di libertà economica privata sancita, a livello sovranazionale, dall'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea e, a livello nazionale, dall'art. 41 della Costituzione. L'autorità governativa potrebbe infatti, come già anticipato, vietare l'investimento o imporre specifiche condizioni per l'esercizio dell'attività d'impresa; ciò al fine di assicurare che, anche in seguito all'operazione di acquisizione, la società acquisita continui ad erogare beni e servizi di interesse generale, alle medesime condizioni precedenti all'operazione commerciale». Sull'estensione del *golden power* anche a soggetti europei si veda anche il disegno di legge A.S n.1759 rubricato «Disposizioni in materia di sicurezza nazionale volte a rafforzare la tutela degli interessi strategici economici e il ruolo del Parlamento ed estensione del *golden power* al settore creditizio e finanziario» il cui art. 3. (Estensione del *golden power* ai soggetti interni all'Unione europea) statuisce che «Le disposizioni di cui all'articolo 2, commi 2 e seguenti, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, si applicano anche nei confronti dei soggetti interni all'Unione europea per un periodo non superiore a dodici mesi».

<sup>60</sup> S. SANTAMARIA, *Il controllo degli investimenti esteri diretti tra la protezione degli assets strategici e la tutela degli investitori. Questioni di compatibilità*, cit., 198. Si veda anche L. VASQUES, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg.*, n. 1/2020, 132 ss., ove viene affrontata la questione del possibile contrasto con il principio della libertà di stabilimento.

<sup>61</sup> F. PRENESTINI, *Golden power e meccanismi societari di difesa dall'acquisto del controllo*, in *Federalismi.it*, n. 33/2022, 72. Si veda anche Ufficio Valutazione e Impatto, D. ZAOTTINI (a cura di), *Golden power. La disciplina dei poteri speciali del governo*, in *Documento di analisi n. 28*, Senato della Repubblica, 2023. Nel documento l'Autore rileva che «l'esercizio dei poteri speciali del Governo comporta dei rischi per l'investimento azionario, in quanto le prospettive di sviluppo dell'impresa interessata vengono condizionate alla tutela dell'ordine pubblico e della sicurezza nazionale, limitando l'esecuzione di atti e delibere, condizionando o vietando l'ingresso di nuovi soci. Per compensare tali potenziali impatti negativi il quadro normativo è stato già integrato prevedendo la possibilità di attivare interventi di sostegno economico nei confronti delle imprese destinatarie di misure inerenti all'esercizio del *Golden Power* (articolo 2 del decreto-legge n. 187 del 2022). Nell'ambito della già citata razionalizzazione del quadro normativo, tale primo intervento potrebbe essere completato e integrato, coerentemente con i rinnovati orientamenti della disciplina europea in materia di aiuti di Stato, per rafforzare la capacità di bilanciare i rischi connessi al controllo sugli IDE».

Quest'ultima preoccupazione sembrerebbe essere stata presa in considerazione dal legislatore che, al fine di temperare tali possibili rischi economici, è intervenuto predisponendo, con decreto-legge n. 187 del 2022, l'attivazione eventuale di interventi di sostegno economico nei confronti degli attori economici destinatari di provvedimenti rientranti nei poteri speciali<sup>62</sup>.

Sul recente intervento normativo certa dottrina ha rilevato come «la pesante ingerenza pubblica nei confronti dell'iniziativa economica privata sarebbe bilanciata e compensata da un intervento di ausilio immediato e di graduale rafforzamento dell'impresa operante in settori di interesse nazionale. L'intenzione è di applicare il criterio del bastone e della carota: si penalizza l'autonomia gestionale dell'azienda, ma si viene in suo aiuto, in senso paternalistico, per consentirle di superare la crisi<sup>63</sup>».

Spostandoci dal campo economico a quello giuridico, dunque, tale posizione sembrerebbe essere favorevole ad una limitazione del livello di discrezionalità, arrivando ad ipotizzare un possibile contrasto, della normativa nazionale relativa al *golden power*, sia con il diritto di stabilimento di cui all'art. 49 TFUE, sia con il principio di libertà economica privata sancito dall'art. 41 della Costituzione e a livello sovranazionale, dall'art.16 della CDFUE<sup>64</sup>.

D'altronde in dottrina si è osservato che all'espandersi di tale normativa non fanno da contrappeso le maggiori garanzie inerenti l'esercizio del potere. Per il vero «la delicatezza e sensibilità degli interessi pubblici assegnati alla cura della Presidenza del Consiglio sembrano aver anzi giustificato un parziale indebolimento dei vincoli tradizionalmente imposti all'esercizio dei poteri pubblici. In questa cornice si colloca, pertanto, la tendenza ad ammettere una decisa flessione del principio di legalità e a, correlativamente, espandere la discrezionalità del decisore governativo fino a consentire a quest'ultimo di definire in via casistica i presupposti del proprio intervento»<sup>65</sup>.

---

<sup>62</sup> Cfr., Dossier Servizio Studi - Dipartimento Attività Produttive - Camera dei deputati, *D.l. 187/2022: Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici*, 12 dicembre 2022. «L'articolo 2 introduce la possibilità di attivare interventi di sostegno economico nei confronti delle imprese destinatarie di misure inerenti all'esercizio dei poteri speciali riconosciuti al Governo dal decreto-legge n. 21 del 2012 ("*golden power*"). Tali interventi riguardano la possibilità per il MIMIT, su istanza dell'impresa, di valutare l'accesso prioritario della stessa al Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività di impresa e di valutare con priorità la sussistenza dei presupposti per l'accesso prioritario agli interventi erogati dal Patrimonio Rilancio gestito da Cassa Depositi e Prestiti. La norma consente inoltre all'impresa di formulare istanza per l'accesso prioritario agli strumenti dei contratti di sviluppo e degli accordi per l'innovazione. I criteri di valutazione delle possibilità sopracitate, i termini e le modalità per l'accesso alle misure di sostegno sono determinati con decreto del Ministro delle imprese e del *made in Italy*, da adottare entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto-legge in esame».

<sup>63</sup> A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, cit., 464. L'Autore osserva che in realtà, tale intervento sembrerebbe introdurre «un meccanismo di politica e strategia industriale dello Stato (lo Stato stratega, come è stato definito), che opera attraverso il coordinato intervento di Presidenza del Consiglio dei ministri (PCM), MEF e MIMIT. Un ritorno alla politica industriale nazionale che certifica, laddove ve ne fosse bisogno, un netto cambio di paradigma rispetto al passato.»

<sup>64</sup> R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e "sviamento protezionistico"*, in *Riv. comm. int.*, n. 2/2014.

<sup>65</sup> Così A. PACCIONE, *Il Golden Power e il principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5/2022, 660.

La tesi, dunque, sembrerebbe favorevole ad una tipizzazione delle prescrizioni e delle condizioni che il Governo può imporre, al fine di diminuire «la complessiva incertezza del quadro regolatorio<sup>66</sup>».

Un'ultima tesi, intermedia tra quelle sopraenunciate, si concentra, invece, su una valutazione della compatibilità euro-unitaria del *golden power* mediante un'analisi “per settori”.

Per i settori della difesa e sicurezza nazionale, si giustificerebbe un'elevata discrezionalità nella valutazione delle condizioni per l'esercizio dei poteri speciali, anche facendo ricorso a ragioni diverse dagli elementi oggettivi emergenti dall'operazione economica in atto. In tal senso sembrerebbe andare la giurisprudenza, che ha riconosciuto la legittimità della valutazione che prendeva in considerazione elementi quali la provenienza e le caratteristiche dell'investitore, «rientrando tali valutazioni in una ponderazione altamente discrezionale ove si tiene conto dell'operazione e dell'investitore<sup>67</sup>». In tale direzione, si può constatare che la valutazione opinabile si presterebbe quale valido strumento per la tutela prioritaria della sicurezza nazionale, a discapito di una valutazione meno discrezionale, che risponderebbe positivamente ad un'esigenza di maggiore certezza del diritto.

Diversamente, in tutti gli altri settori, dovrebbe prevedersi una discrezionalità che sebbene elevata, sia giustificata da rischi attuali e non rinviabili e sia esercitabile, per tale motivo, in determinati limiti temporali, al fine di non farle acquisire il ruolo di “regola stabile”.

Per tali ragioni, le regole poste dal decreto-legge 21 marzo 2022 n. 21 “d.l. Ucraina”, provvedendo ad una stabilizzazione di un regime “eccezionale” dei controlli sugli investimenti esteri interni all'UE, sembrerebbero poter entrare in conflitto con la disciplina europea<sup>68</sup>.

## 4.2. Prospettive di riforma

<sup>66</sup> Ufficio Valutazione e Impatto, D. ZAOTTINI (a cura di), *Golden power. La disciplina dei poteri speciali del governo*, cit., 25. Il documento, pur non prendendo posizione sulla questione, dà tuttavia atto della sussistenza di questa esigenza espressa dai soggetti privati.

<sup>67</sup> Cfr. Cons. Stato, sez.IV, 9 gennaio 2023, sentenza n. 289.

<sup>68</sup> L. BELVISO, *Golden power, profili di diritto amministrativo*, cit. 182. Si veda anche D. GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso banche*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1/2021. L'Autore è dell'avviso che l'elevata discrezionalità che caratterizza il *golden power* anche sugli investimenti realizzati da Paesi EU, avrebbe dovuto essere considerata una misura “eccezionale”, limitata al superamento dell'emergenza socioeconomica determinata dal *virus* Covid-19, pena, altrimenti, la violazione della legalità europea. Si veda anche il Dossier n. 527/1 del Servizio studi del Senato della Repubblica, *Misure economiche e umanitarie in relazione alla crisi ucraina*, del 10 maggio 2022. L'Ufficio rileva che «Il comma 1, lettera b) dell'articolo 25 modifica l'articolo 2, comma 2-bis, del decreto legge n. 21 del 2012, include nell'ambito di applicazione del potere di veto su delibere, atti e operazioni, quelli che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi individuati ai sensi dal D.P.C.M. n. 179 del 2020, limitatamente ai settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo, anche a favore di un soggetto appartenente all'Unione europea, ivi compresi quelli stabiliti o residenti in Italia. Anche con riferimento all'esercizio di tale potere viene prevista l'esenzione dall'obbligo di notifica per l'operazione che sia in corso di valutazione o già sia stata valutata in relazione all'esercizio dei poteri connessi all'acquisto di partecipazioni».

Quale che sia la tesi da condividere sulla portata della discrezionalità amministrativa, rimanendo il dibattito aperto sul punto, non può non evidenziarsi che il dato statistico, relativo alle modalità e ricorrenza di esercizio dei poteri speciali, potrebbe spingere a condividere maggiormente una soluzione legislativa volta a ricondurre la discrezionalità amministrativa, inerente i poteri speciali, entro i tradizionali livelli dell'atto discrezionale o, diversamente, a mantenerla all'interno della categoria degli atti di "alta amministrazione".

Concentrandosi sui numeri emergenti dalle ultime Relazioni del Governo in materia di esercizio del *golden power*, riferite agli anni 2021 e 2022, emerge che nel 2021 si è registrato un considerevole aumento delle notifiche pervenute alla Presidenza del Consiglio, pari al 45%, con 496 (di cui 458 istruttorie già concluse) rispetto alle 341 del 2020.

Le notifiche sono state 608 nel 2022, con un incremento del 23% rispetto all'anno precedente. Oltre la metà (314), ovvero il 54%, riguardava operazioni escluse dalla normativa sull'applicazione dei poteri speciali a tutela dei settori strategici, dato che «testimonia un utilizzo spesso precauzionale dello strumento della notifica». Di queste 608, 519 riguardavano settori strategici (tra cui energia, trasporti e comunicazioni), 71 difesa e sicurezza, 18 tecnologia 5G.

Nello specifico, le delibere di esercizio di poteri speciali sono state ventidue: 1 relativa al "potere di veto", 3 relative al "potere di opposizione", 18 relative ai poteri con "prescrizione o condizione" (incluso il 5G).

Da evidenziare anche il numero (167) delle delibere di "non esercizio con raccomandazione", sintomatico di un'analisi approfondita delle operazioni che, pur non giustificando l'attivazione del *golden power*, devono essere condotte secondo i rilievi della Presidenza. Questo potrebbe costituire uno strumento da potenziare, mediante apposito intervento normativo, in quanto consentirebbe una conformazione delle operazioni societarie senza il ricorso a poteri che, come visto, sono connotati da elevata discrezionalità.

In rapporto alle notifiche pervenute, si osserva che l'esercizio dei poteri speciali si è verificato nel 4% dei casi, a testimonianza del fatto che «le rilevazioni per l'anno 2022 confermano che l'esercizio dei poteri speciali costituisce una *extrema ratio* dell'attività amministrativa come emerge dalla percentuale di notifiche per cui è stato disposto un provvedimento di esercizio»<sup>69</sup>.

Dunque, pur rimanendo attuale il dibattito sulla limitazione o meno del tasso di discrezionalità che contraddistingue i poteri speciali, si osserva che il Governo ha tenuto «un approccio estremamente selettivo e prudentiale che conferma la natura straordinaria degli interventi»<sup>70</sup>.

Condivisibile, quindi, è la considerazione di attenta dottrina, per la quale «la disciplina del *golden power* non è e non deve essere intesa come uno strumento di politica industriale: deve conservare un connotato di eccezionalità, come peraltro attestano i numeri relativi ai

<sup>69</sup> Cfr., Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni, riferita all'anno 2022.

<sup>70</sup> Ufficio Valutazione e Impatto, D. ZAOTTINI (a cura di), *Golden power. La disciplina dei poteri speciali del governo*, cit., 23.

casi di esercizio del potere di veto degli ultimi anni, tanto più se valutati in termini relativi, raffrontati cioè al numero complessivo e crescente delle notifiche<sup>71</sup>».

Proseguendo nell'indagine sui possibili profili di riforma del *golden power* è opportuno soffermarsi brevemente anche sulla necessità di assumere misure legislative volte a far diminuire le notifiche “a scopo precauzionale”, ovvero quelle segnalazioni che, come visto dall'analisi dell'ultima Relazione del Governo al Parlamento, si pongono al di fuori del d.l. n. 21/2012 e che rappresentano oltre la metà delle notifiche pervenute.

In questo caso la procedura della pre-notifica, rispondendo ad una *ratio* di tempestività ed efficacia dell'azione amministrativa<sup>72</sup>, ha in parte manifestato effetti positivi in quanto, da quando ha iniziato ad operare (settembre 2022), non ha determinato l'apertura del procedimento di notifica tradizionale nel 93% dei casi.

Sarebbe opportuno, dunque, un potenziamento di tale interlocuzione preliminare, costituendo la preventiva analisi sull'applicabilità dei poteri speciali, un valido strumento per deflazionare le cosiddette notifiche “a scopo precauzionale”.

Più in generale, constatato la farraginosità delle procedure di esercizio dei poteri speciali e considerata la molteplicità degli interventi normativi succedutisi dal 2012, di cui si è tenuto conto nel precedente paragrafo, occorrerebbe diradare l'incertezza creatasi, al fine di ricomporre un quadro regolatorio frammentato, mediante una complessiva risistemazione della materia<sup>73</sup>.

Tale esigenza potrebbe venire soddisfatta dalla necessità di provvedere, entro l'ottobre del 2024, al recepimento nell'ordinamento nazionale delle direttive UE n. 2022/2555 (*Network and information system security – NIS 2*) e n. 2022/2557 (*Critical Entity Resilience – CER*), sulla sicurezza delle reti e delle infrastrutture critiche.

## 5. Conclusioni

Giunti alla fine di questa trattazione si evidenzia la grande importanza dell'istituto del *golden power*, reso attuale dai continui interventi normativi volti a governare i fenomeni socio-economici che coinvolgono i mercati. Proprio la necessità di far fronte a crisi improvvise e congiunture economiche negative amplia, come visto, lo spazio di manovra dei poteri speciali.

Quale debba essere il rapporto tra la libertà d'impresa e mercato concorrenziale da una parte e tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico dall'altra, è questione strettamente legata

<sup>71</sup> R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative* cit., 13.

<sup>72</sup> Cfr., Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni, riferita all'anno 2022.

<sup>73</sup> Ufficio Valutazione e Impatto, D. ZAOTTINI (a cura di), *Golden power. La disciplina dei poteri speciali del governo*, cit., 25. Il documento, nelle sue conclusioni, provvede ad elencare «una serie di elementi in grado di suggerire possibili sviluppi della normativa». Tra le considerazioni viene ricompresa, anche, «l'esigenza di un'armonizzazione sulle norme applicabili ai settori considerati strategici e un adeguamento delle misure, anche nell'ottica di semplificazione degli obblighi a carico dei soggetti economici interessati».

al tipo di ruolo che si vuole attribuire allo Stato, senza perdere di vista l'andamento dei cicli economici.

In tale direzione, si è dato atto della necessità che i poteri speciali siano «esercitati per evitare, specie in questo periodo di crisi, acquisizioni predatorie di aziende che operano in settori strategici e per salvaguardare l'indipendenza economica nazionale ed europea in determinati settori<sup>74</sup>», auspicando che la maggiore prevedibilità e trasparenza del loro esercizio sia coniugata con la particolare “sensibilità” degli interessi pubblici in gioco, nel rispetto del diritto dell'Unione europea.

Si è indagata, inoltre, la natura del potere esercitato e la compatibilità della disciplina attuale con la normativa europea, provando ad individuare suggerimenti utili per una possibile riforma del settore. In tale ambito, il tema dell'esatta individuazione della portata della discrezionalità rimane aperto, non essendo semplice coordinare l'interesse dei privati a “fare impresa” con quello dello Stato di effettuare le sue “alte” valutazioni geopolitiche, al fine di tutelare la sicurezza e l'ordine pubblico.

In merito ai possibili interventi legislativi, si è osservato che il quadro normativo appare frammentato e le procedure di esercizio dei poteri speciali “complesse”, nonostante l'introduzione di alcune novità procedurali come la pre-notifica. Inoltre, si evidenzia che l'applicazione stabile della disciplina del *golden power* anche alle operazioni che coinvolgono investitori intra-europei, di dubbia compatibilità con i principi concorrenziali, estende a gran misura la capacità operativa di tale strumento, presentando criticità non ancora affrontate dalla Commissione europea.

Alla luce di quanto analizzato, dunque, il riordino della materia si pone quale tema di grande attualità che impegnerà nel breve periodo il legislatore, soprattutto nel recepimento delle direttive, sopracitate, sulla sicurezza delle reti e delle infrastrutture critiche.

In tale operazione si auspica, come osservato dalla dottrina<sup>75</sup>, che il legislatore mantenga il ricorso allo strumento del *golden power* nell'ambito dell'eccezionalità, senza cadere nella tentazione di elevarlo a strumento della politica industriale del Paese, con il rischio di alterare, in tal modo, la concorrenza nel mercato unico.

---

<sup>74</sup> R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, cit., 28.

<sup>75</sup> R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative* cit.