



SAPIENZA  
UNIVERSITÀ DI ROMA



italiadecide

LUISS



*SCUOLA* per le  
POLITICHE PUBBLICHE

*Relazione conclusiva*

di

**Andrea Giorgi\***

*Il rafforzamento del golden power nel quadro della dialettica pubblico-privato: verso un nuovo assetto dei rapporti tra Stato e mercato?*

**A.A. 2020**

## **Sommario**

1. Premessa: il metodo e il merito - 2. Poteri speciali, prerogative pubblicistiche e libertà di mercato: la ricerca di un delicato punto di equilibrio - 3. Golden share e golden powers: la transizione dallo Stato azionista allo Stato supervisore - 4. La cornice normativa europea e il dialogo tra livelli istituzionali - 5. Le criticità: l'estensione dei golden powers alle acquisizioni intra-europee e la progressiva dilatazione del concetto di sicurezza nazionale - 6. La prospettiva dell'impresa quale attore imprescindibile nella dialettica pubblico-privato - 7. Considerazioni conclusive

## **Abstract**

Foreign direct investment screening systems and their concrete functioning represent one of the lenses through which it is possible to analyze the public-private relationships and the dynamics between State and market. Building on this premise, this final dissertation is aimed at analyzing the special powers that can be exercised by the government in order to protect strategic national interests - traditionally known as "golden powers" - and the progressive strengthening of the discipline, in a multilevel perspective. The challenge lies in finding a delicate point of balance between strategy and competitiveness, protection of the essential interests of the State and attraction of foreign investments.

## **1. Premessa: il metodo e il merito**

Il corso 2020 "Transizione ambientale ed economia territoriale: politiche pubbliche e strategie di impresa" della Scuola per le Politiche Pubbliche, iniziato sotto i migliori auspici, ha dovuto presto confrontarsi con lo scoppio della pandemia da Covid-19 e con le conseguenti misure di prevenzione e contenimento, che ne hanno imposto un ripensamento anzitutto logistico e una rimodulazione delle modalità di erogazione e fruizione dell'offerta formativa.

Non è mutato, tuttavia, il metodo (dal greco μέθοδος, ossia il «modo della ricerca e dell'indagine») dialogico e maieutico<sup>1</sup> che ha caratterizzato le conferenze iniziali della sessione introduttiva, fondato sulla dialettica costruttiva tra i diversi attori protagonisti (accademia, istituzioni, imprese), sulla circolazione delle idee, sull'osmosi dei saperi e delle competenze e sul ruolo proattivo dei discenti.

Se la bontà e l'efficacia di un procedimento in senso lato epistemologico si misura sulla capacità di raggiungere gli scopi prefissati e sull'attitudine ad adattarsi a mutati contesti fattuali, il metodo d'indagine della Scuola ha brillantemente superato il difficile banco di prova costituito dall'interazione (non fisica ma necessariamente) telematica, affiancando al rigore metodologico una buona dose di flessibilità e dimostrando una sorprendente vocazione universalistica.

---

<sup>1</sup> Intendendosi come tale quel metodo di chiara ispirazione socratica che «avvalendosi dell'incalzare di domande, spinge l'interlocutore a chiarificare quanto più è possibile il significato dei concetti usati e, soprattutto, ad evitare l'errore consistente nell'accettazione inconsapevole di pregiudizi»: così Treccani, vocabolario on line, *ad vocem*.

I principali temi emersi durante le conferenze, quali la transizione ambientale e tecnologica, lo sviluppo sostenibile, il rapporto tra pubblico e privato e il ruolo cruciale delle Regioni, sono stati affrontati non solo in una prospettiva astratta e speculativa, bensì sono stati calati nella dimensione concreta dello sviluppo dell'economia territoriale e interpretati alla luce del rinnovato contesto economico, sociale e politico, con un approccio al contempo teorico e pragmatico e in una prospettiva necessariamente d'insieme. La complessità degli argomenti trattati non ha impedito, però, di ricondurre a sintesi il pluralismo delle voci e delle visioni. In questa opera di costante *reductio ad unitatem*, si è cercato di rifuggire dalla tentazione delle argomentazioni retoriche e di resistere al fascino esercitato dalle «semplificazioni unificanti»<sup>2</sup>.

La negazione aprioristica e illusoria del conflitto ha ceduto il passo a una delicata quanto preziosa opera di ricomposizione degli interessi in gioco, preceduta da un'interlocuzione serrata e proficua tra i protagonisti dei dibattiti, in una prospettiva sempre inclusiva e mai escludente e con uno sguardo costantemente rivolto al futuro. L'obiettivo di delineare una direzione di marcia rispetto alle sfide che attendono il nostro Paese si è coniugato con il tentativo di offrire risposte concrete e fattive a problemi strutturali che storicamente affliggono l'Italia, quali la mancanza di dialogo, cooperazione e coordinamento tra i diversi attori (pubblico-privato, pubblico-pubblico), l'incertezza e l'instabilità del quadro normativo, l'eccesso di burocrazia e lo scarso decisionismo.

Dal metodo si passa, dunque, al merito. Conoscenza, *accountability* e dialogo: sono tre concetti chiave evidenziati a più riprese nel corso delle conferenze iniziali, la cui perdurante attualità è emersa con forza anche durante le fasi della pandemia. Sono rimasto particolarmente sorpreso dalla capacità di tali concetti di rappresentare delle fondamentali chiavi di lettura per analizzare i mutamenti politici, economici e sociali conseguenti allo scoppio dell'epidemia oltre che degli angoli visuali privilegiati attraverso il quale osservare il concreto dispiegarsi delle dinamiche istituzionali. Conoscenza e *accountability*, in particolare, hanno rappresentato un binomio imprescindibile nella gestione dell'emergenza. La centralità del tema della conoscenza, più volte ribadita dal Presidente Violante nella Conferenza inaugurale, è emersa con forza anche nel corso della crisi sanitaria, sociale ed economica.

La conoscenza, intesa come consapevolezza della complessità, è la chiave di volta di processi decisionali chiamati a fronteggiare sfide epocali e a operare delicati bilanciamenti tra valori e

---

<sup>2</sup> L'espressione è di G. AMATO, *Autorità semi-indipendenti ed autorità di garanzia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1997, pp. 645 e ss.

principi costituzionali in perenne tensione tra loro (diritto alla salute, libertà fondamentali, imperativi di mercato e diritti sociali).

Il ruolo cruciale della conoscenza si è manifestato sotto un duplice punto di vista: come imprescindibile supporto scientifico alle decisioni adottate dai *policy makers* per governare l'emergenza sanitaria, sociale ed economica e come terreno di confronto e di dibattito democratico tra istituzioni, tecnici e cittadinanza. Entrambi i profili sono, a ben vedere, irrinunciabili. E' necessario assicurare ai decisori la competenza e il *background* scientifico indispensabile per assumere decisioni mirate, qualitative ed effettive. La base scientifica della decisione non può esimere, tuttavia, la politica da una piena assunzione di responsabilità.

Il decisore politico si muove infatti secondo logiche e prospettive differenti: deve considerare tutti gli interessi in gioco e ponderarli in una prospettiva d'insieme, che tenga conto delle diverse esigenze dei destinatari dei provvedimenti (cittadini, imprese, famiglie). La relazione tra governanti e governati deve fondarsi, inoltre, su meccanismi di *accountability* ed essere improntata all'etica della responsabilità e al dialogo costante.

Proprio il dialogo tra attori pubblici e privati si è dimostrato un meccanismo imprescindibile per governare i conflitti. La cooperazione interistituzionale tra diversi poteri e livelli di governo e il dialogo pubblico-privato rappresentano, nella prospettiva che qui si accoglie, la strada più semplice e al tempo stesso più efficace per uscire da una crisi di portata epocale.

Non sorprende, quindi, che l'analisi della relazione tra pubblico e privato, condotta attraverso il confronto e il dialogo tra sistema pubblico e imprese, abbia rappresentato uno dei *leit motiv* delle Conferenze iniziali della Scuola per le Politiche Pubbliche 2020. Attorno agli equilibri, storicamente cangianti, che regolano questa relazione si evolvono costantemente economia e diritto. La dialettica tra pubblico e privato rappresenta, inoltre, una delle imprescindibili chiavi di lettura per analizzare le trasformazioni politiche, giuridiche ed economiche intervenute a seguito dello scoppio della pandemia oltre che un osservatorio privilegiato attraverso il quale analizzare il concreto atteggiarsi di nuove dinamiche nei rapporti tra Stato e mercato.

Tali considerazioni di carattere generale sono alla base della scelta dell'argomento oggetto di approfondimento nella presente relazione conclusiva, dedicata ai poteri speciali esercitabili dal Governo a protezione di interessi nazionali strategici - tradizionalmente noti con il termine "*golden power*" - e al progressivo rafforzamento subito dalla relativa disciplina, culminato nel recente intervento normativo di aprile con cui il Governo ha ulteriormente esteso l'ambito di applicazione dell'istituto, tanto in senso soggettivo, quanto in senso oggettivo.

La scelta del tema non è dettata, tuttavia, solo da considerazioni di stringente attualità: i meccanismi di controllo degli investimenti esteri rappresentano, a ben vedere, uno strumento attraverso cui lo Stato (il pubblico) si erge a protezione degli assetti di imprese attive in settori di particolare rilievo strategico (il privato), allorquando determinate operazioni di mercato siano in grado di pregiudicare interessi pubblici essenziali. I *golden powers* possono, nondimeno, impattare significativamente sulla vita delle imprese operanti in settori strategici (difesa e sicurezza nazionale, telecomunicazioni, fonti di energia e approvvigionamento energetico, altre *public utilities*), condizionandone le principali vicende societarie e limitandone la libera iniziativa economica, soprattutto se il loro esercizio concreto non è improntato a un rigoroso rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza e non è funzionalmente e teleologicamente orientato alla protezione di un interesse nazionale sensibile.

La disciplina in materia di poteri speciali segna, infatti, il superamento del ruolo di mera regolazione dello Stato, affidando a quest'ultimo una funzione di monitoraggio e di supervisione sull'andamento degli *assets* e delle attività economiche strategiche, investendolo del delicato compito di tracciare il perimetro del concetto di interesse nazionale e di verificarne la possibile compromissione sulla base di valutazioni non sempre strettamente giuridiche, ma anche di tipo economico o geopolitico<sup>3</sup>.

## **2. Poteri speciali, prerogative pubblicistiche e libertà di mercato: la ricerca di un delicato punto di equilibrio**

Il recente "Decreto Liquidità" (d.l. 8 aprile 2020, n. 23) ha introdotto, tra le altre cose, al Capo III "Disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica", con il fine precipuo di rafforzare l'esercizio dei poteri pubblici di controllo degli investimenti esteri nei settori di particolare rilievo strategico.

Si tratta di un ulteriore tassello all'interno di un mosaico normativo decisamente stratificato e complesso, che certifica il ruolo di assoluto rilievo rivestito dal *golden power* quale strumento di intervento pubblico nell'economia e consolida la funzione *lato sensu* doganale dello Stato, chiamato a interpretare con coraggio il ruolo di «guardiano dei confini»<sup>4</sup> in una fase di estrema instabilità economico-finanziaria.

---

<sup>3</sup> R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening*, il Mulino, 2019, p. 91.

<sup>4</sup> G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening*, il Mulino, 2019, pp. 121.

Il decreto citato ha ampliato il perimetro applicativo dei poteri speciali esercitabili dall'Esecutivo nei confronti di società che operano in settori strategici, al fine di salvaguardarne gli assetti proprietari e di porle al riparo da acquisizioni predatorie da parte di imprese e capitali esteri. L'estensione ha riguardato tanto il novero dei settori strategici (profilo oggettivo), quanto il novero dei soggetti tenuti alla notifica, nei cui confronti possono essere esercitati i poteri pubblici di controllo (profilo soggettivo).

Il rafforzamento della normativa in materia di poteri speciali trova indubbiamente la propria giustificazione in una fase di grande vulnerabilità per il tessuto produttivo e finanziario italiano, dovuta al deprezzamento del valore di mercato subito da numerose aziende operanti in settori chiave dell'economia nazionale a causa dello scoppio della pandemia. L'irrobustimento dei poteri governativi di controllo sugli investimenti esteri in settori strategici induce necessariamente a riflettere sul rinnovato potere di intervento dello Stato nell'economia nazionale, sui limiti di compatibilità di tale interventismo statale con il diritto della concorrenza e con le libertà economiche di matrice comunitaria (libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento: art. 63 e art. 49 TFUE) nonché sul ruolo cruciale rivestito dalla programmazione economica in questa fase e in quella immediatamente successiva alla fine dell'emergenza.

In particolare, l'estensione temporanea del *golden power* ai partner europei - la possibilità, cioè, di esercitare i poteri di controllo *ex ante* del Governo anche su acquisizioni di partecipazioni di controllo da parte di operatori europei; l'ampliamento dei settori protetti interessati dalla normativa (si pensi, ad es., alle infrastrutture e alle tecnologie critiche, alla sicurezza alimentare, al settore creditizio e finanziario, all'accesso a informazioni sensibili, ivi compresi i dati personali e al settore sanitario); e la facoltà di intraprendere procedimenti d'ufficio in tutti i settori inclusi rischiano, in mancanza di una gestione prudente, proporzionata e non discriminatoria dello strumento in questione, di rinvigorire forme latenti di neoprotezionismo economico in grado di distorcere la fisiologica competizione tra Stati membri e tra sistemi industriali.

Si pone, pertanto, il problema di trovare un delicato punto di equilibrio (*checks and balances*) tra strategicità e competitività, tra protezione degli interessi vitali dello Stato (sicurezza nazionale, patrimonio produttivo e industriale) e attrazione degli investimenti esteri, tra difesa delle prerogative sovrane (sovranità) e tutela delle libertà di mercato (globalizzazione).

### **3. *Golden share* e *golden powers*: la transizione dallo Stato azionista allo Stato supervisore**

Con l'espressione evocativa *golden power* si identificano una serie di poteri governativi di controllo sugli investimenti esteri in settori strategici, tesi a fronteggiare la minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi essenziali dello Stato (si pensi, ad esempio, al trasferimento di tecnologie-chiave verso l'estero o all'acquisizione transfrontaliera di infrastrutture critiche). Si tratta di uno spettro di prerogative pubblicistiche, di diversa consistenza e latitudine, che l'Esecutivo può esercitare sulle attività, le operazioni (straordinarie) e gli assetti delle imprese che operano in settori strategici. Tali poteri, di tipo prescrittivo, interdittivo e oppositivo, derogano vistosamente alla tradizionale disciplina privatistica societaria in materia di contendibilità e di gestione dell'impresa, ponendo delicati problemi di compatibilità con i principi eurounitari sanciti nei Trattati e, in particolare, con la libera circolazione dei capitali e il diritto di stabilimento. Più nel dettaglio, i poteri speciali consentono al Governo di: a) imporre specifiche prescrizioni o condizioni all'acquisto di partecipazioni a tutela dell'interesse nazionale (condizioni relative, ad esempio, alla sicurezza degli approvvigionamenti, delle informazioni o ai trasferimenti tecnologici); b) porre il veto all'adozione di alcune delibere societarie di natura straordinaria (fusione, scissione, cessione d'azienda); c) opporsi all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni.

La genesi del *golden power* è piuttosto tormentata. La disciplina dei poteri speciali, introdotta per la prima volta dal d.l. 15 marzo 2012, n. 21, rappresenta la risposta del Governo italiano alle contestazioni mosse a più riprese dalle istituzioni europee sull'originaria formulazione della *golden share*, il cui impianto di base, risalente alla prima metà degli anni '90 (l. 31 maggio 1994, n. 32), si colloca nel pieno della stagione delle privatizzazioni, caratterizzata dalla progressiva riduzione della presenza diretta dei pubblici poteri nell'economia. Nella delicata fase di dismissione delle partecipazioni pubbliche e di transizione dal controllo in mano pubblica a quello in mano privata, il legislatore individua nella *golden share* un importante «contrappeso» alla perdita totale del controllo pubblico sulle società privatizzate attive in settori di particolare rilievo nazionale<sup>5</sup>. L'inserimento forzato negli statuti di tali società di clausole attributive di speciali potestà governative consente, infatti, allo Stato di continuare a esercitare una funzione di «sorveglianza attiva» sulle società operanti in settori strategici - ormai soggette alla disciplina del mercato - a tutela di vitali interessi nazionali. La normativa in materia di *golden share*, oggetto nel tempo di ripetute modifiche e riscritture volte a superare le censure e i rilievi critici formulati in seno all'ordinamento comunitario,

---

<sup>5</sup> M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening*, il Mulino, 2019, p. 83.

non è mai riuscita, però, a superare il vaglio delle istituzioni europee, che hanno ripetutamente contestato la genericità e l'ampiezza dei poteri attribuiti all'Esecutivo, l'eccessiva discrezionalità nell'esercizio degli stessi, l'incertezza nella formulazione dei criteri e dei presupposti e l'assenza di proporzionalità del meccanismo che, a fronte di partecipazioni azionarie minoritarie, consentiva al socio pubblico di esercitare penetranti poteri di veto o di gradimento.

L'emanazione del d.l. n. 21 del 2012 segna un vero e proprio «punto di rottura» rispetto alla disciplina previgente, storicamente imperniata sul binomio privatizzazione di aziende (precedentemente) in mano pubblica/riserva statutale di poteri speciali. Il nuovo impianto normativo nasce con una *mission* specifica: quella di rendere compatibile l'esercizio dei poteri speciali con le indicazioni e i principi promananti dalle autorità europee, che più volte avevano rimproverato il legislatore nazionale per l'opacità e la scarsa prevedibilità nell'utilizzo dello strumento di controllo.

Con il d.l. n. 21 del 2012 il legislatore domestico riscrive la disciplina in materia di poteri speciali, abrogando il nucleo costitutivo della normativa previgente. Si passa, così, dalla partecipazione azionaria pubblica assistita da speciali prerogative (*golden share*), operante sul piano della *governance* societaria, a un sistema di tutela di carattere generale che si applica indistintamente a tutte le imprese operanti in settori di rilevanza strategica o detentrici di *assets* strategici (*golden power*), a prescindere da un'eventuale partecipazione pubblica al capitale di rischio dell'impresa.

Il cambio di rotta è assoluto e non ammette *revirements*. Quelli che in precedenza erano «poteri privatistici dell'azionista pubblico», legati a doppio filo ai processi di privatizzazione, sono adesso «poteri pubblicistici esterni alla *governance*». I nomi qui non sono casuali, ma «hanno una loro sostanza: non è più una *share*, è un *power* che nasce al di fuori della società»<sup>6</sup>.

Nel passaggio da un sistema privatistico-soggettivo a un sistema pubblicistico-oggettivo<sup>7</sup> si coglie il senso stesso della trasformazione del meccanismo e della transizione dallo Stato azionista allo Stato supervisore, investito di poteri non (più) solo interdittivi e/o oppositivi ma anche prescrittivi, a protezione di imprese tanto pubbliche quanto private.

---

<sup>6</sup> M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening*, il Mulino, 2019, p. 84.

<sup>7</sup> In questo senso L. FIORENTINO, *Verso una cultura del golden power*, in *GNOSIS*, n. 2/19, p. 21, ove si rileva come la nuova normativa abbia «spostato il potere da una dimensione privatistica (del possesso di titoli speciali da parte dello Stato), a una pubblicistica, vincolata agli atti autoritativi».



Il sistema di tutela approntato dal c.d. "Decreto Golden Power" rappresenta, dunque, un significativo cambio di paradigma nell'esercizio dei poteri speciali. All'estensione dell'ambito di applicazione nei confronti di tutte le imprese attive in settori strategici si aggiunge una maggior tipizzazione dei comparti di rilevanza strategica (i settori "militari" della difesa e sicurezza nazionale sono distinti dai settori "civili" dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni), un'ulteriore specificazione dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, graduati in base ai settori strategici (per quello "militare" è sufficiente la sussistenza di una «minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali», per quello "civile" occorre che vi sia «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») e una maggiore chiarezza della consistenza e della latitudine di tali poteri.

L'architettura normativa disegnata dal legislatore si distingue, rispetto al passato, per un maggior grado di intelligibilità e di coerenza interna. L'utilizzo dei poteri speciali è ora circondato da una serie di presupposti e condizioni, sia nell'*an* che nel *quomodo*, che ne assicurano la (astratta) rispondenza a proporzionalità e la trasparenza, anche in ragione della giustiziabilità delle valutazioni discrezionali dell'amministrazione. Si rafforza, così, la prevedibilità dell'azione pubblica e la certezza del quadro regolatorio: elementi, questi, necessari non solo ad attrarre e rendere più appetibile l'investimento estero, ma anche a rafforzare la fiducia tra pubblico e privato, come più volte sottolineato dai protagonisti dei dibattiti svoltisi durante il corso (*in primis* dai rappresentanti delle grandi imprese).

#### **4. La cornice normativa europea e il dialogo tra livelli istituzionali**

La disciplina nazionale non esaurisce, tuttavia, tutti gli aspetti relativi alla tutela delle attività di rilevanza strategica. Il tema dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri ha infatti una dimensione necessariamente europea ed è alla luce del quadro normativo europeo che deve essere analizzata la disciplina interna in materia di *golden powers*. Nella prospettiva delle istituzioni comunitarie, l'apertura agli investimenti esteri deve conciliarsi con la necessità di fronteggiare le acquisizioni da parte di Paesi terzi - o di Fondi Sovrani che spesso ne costituiscono la *longa manus* - di imprese europee che detengono attività strategiche, allorquando tali operazioni siano ispirate a logiche di tipo predatorio o siano animate da ragioni politiche, strategiche o comunque extraeconomiche (quali, ad esempio, l'acquisizione di tecnologie chiave o l'accesso a risorse naturali). Si tratta, dunque, di un

atteggiamento di apertura non incondizionata agli investimenti esteri diretti<sup>8</sup> che mira a contemperare gli indubbi benefici per l'economia europea di un apporto di capitali esteri con la necessità di evitare un pregiudizio agli interessi strategici dell'Unione.

Tale approccio viene trasfuso nel Regolamento Ue 19 marzo 2019, n. 452, che istituisce un quadro comune per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea. Il tradizionale *favor* per gli investimenti esteri, espresso sin dai considerando iniziali, viene bilanciato, infatti, dalla preoccupazione che tali investimenti possano incidere sulla sicurezza e sull'ordine pubblico degli Stati membri e, in ultima analisi, dell'intera Europa. Sicché l'intervento normativo «si presta a una duplice e opposta valutazione. Per un verso, può considerarsi un semplice correttivo a un programma che rimane saldamente orientato alla liberalizzazione e all'integrazione dei mercati. Per un altro verso, può ritenersi uno dei primi e più organici tentativi di affermare una nuova sovranità europea nell'arena economica globale, eventualmente declinabile anche in chiave protezionista»<sup>9</sup>.

Il Regolamento, che entrerà in vigore dal prossimo ottobre, codifica per la prima volta un meccanismo di cooperazione e assistenza reciproca tra gli Stati membri che coinvolge anche la Commissione, fondato su uno scambio virtuoso di informazioni e osservazioni e sul rispetto del principio di leale collaborazione. Entro tale cornice normativa comune ciascuno Stato membro rimane libero, tuttavia, di mantenere o istituire il proprio meccanismo di *screening* sugli investimenti esteri diretti nel suo territorio (per motivi di sicurezza o di ordine pubblico) nonché di decidere autonomamente se e a quali condizioni autorizzare un determinato investimento, tenuto conto delle specifiche situazioni individuali e circostanze nazionali. Non si procede, quindi, alla «comunitarizzazione» della materia o alla centralizzazione della procedura di controllo sugli investimenti esteri diretti in Europa, attraverso la creazione di una sorta di "scudo" europeo comune. Nondimeno, la cooperazione e l'azione sinergica tra Stati membri e Commissione assicurano il monitoraggio delle operazioni di investimento con potenziali ricadute sull'ordine pubblico e sulla sicurezza dell'intera Unione.

## **5. Le criticità: l'estensione dei *golden powers* alle acquisizioni intra-europee e la progressiva dilatazione del concetto di sicurezza nazionale**

---

<sup>8</sup> R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, op. cit., pp. 94-95.

<sup>9</sup> Così G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1/19.

Nel quadro così tratteggiato, emergono, tuttavia, alcune criticità e zone d'ombra, riconducibili al progressivo allargamento del perimetro di applicazione della normativa in materia di poteri speciali e rese ancor più evidenti dai recenti interventi normativi.

Il riferimento, in particolare, è ai rischi concreti di un'estensione sistematica e *sine die* della disciplina del *golden power* alle operazioni intra-europee. In precedenza si è detto che il Governo, raccogliendo i suggerimenti e le indicazioni fornite della Commissione europea<sup>10</sup>, ha ulteriormente esteso con il "Decreto Liquidità" di aprile (d.l. n. 23 del 2020) lo spettro dei poteri di controllo sugli investimenti esteri in settori ritenuti strategici.

Si tratta di un intervento emergenziale, legato allo scoppio della crisi sanitaria ed economica e allo stato di vulnerabilità finanziaria del sistema imprenditoriale, in linea del resto con analoghe iniziative assunte da altri Stati. Tra le principali novità, vengono estesi gli obblighi di notifica e, quindi, la possibilità di esercizio dei poteri speciali anche agli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni da parte di soggetti esteri appartenenti all'Unione europea, allorquando tali acquisizioni siano di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società.

La possibilità di esercitare i poteri di controllo anche su acquisizioni intra-europee per evitare che *assets* nazionali strategici, dopo il deprezzamento del valore di mercato, finiscano (a prezzi di saldo) nelle mani di aziende europee concorrenti dovrebbe essere circoscritta, però, alla sola fase emergenziale e operare nei confronti dei soli tentativi di acquisizione predatoria di settori chiave dell'economia italiana. Viceversa, se il *golden power* venisse invocato e utilizzato sistematicamente nelle operazioni con altri *partners* europei, si rischierebbe - al di là dei profili di incompatibilità della previsione con i principi e le regole eurounitarie - di dover rinunciare progressivamente al grande vantaggio offerto dall'operare liberamente all'interno di un mercato unico, secondo i principi di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza. Come evidenziato dal Prof. De Vincenti, l'internazionalizzazione è un interesse nevralgico per le imprese, soprattutto per quelle medio-grandi. Attraverso tale processo le imprese possono aprirsi a nuovi mercati, acquistare capacità dinamica e innovativa, purché chiaramente l'investimento estero sia sorretto da motivi edificanti. Qualora il blocco del mercato sul versante proprietario venisse protratto al di là della fase contingente, caratterizzata da un forte deficit di capitalizzazione delle imprese, si correrebbe il rischio non

---

<sup>10</sup> Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020 (2020/C 99 1/01), con la quale gli Stati membri sono stati invitati «ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti (IED)», per scongiurare il rischio che l'attuale crisi determini una «perdita di risorse e tecnologie critiche».

solo di disincentivare gli investimenti esteri, ma di ricevere un analogo trattamento da parte degli altri Stati membri sulla base di un principio di reciprocità.

In condizioni ordinarie di mercato, una volta recuperati i valori di borsa, l'interesse generale dovrebbe esprimere un *favor* per «la piena contendibilità del controllo delle imprese, che costituisce il principio cardine di un moderno diritto societario», a meno che a tale piena contendibilità non si associno rischi di primario rilievo<sup>11</sup>. Il pericolo, altrimenti, è che un uso improprio dell'istituto del *golden power*, piegato a finalità marcatamente geopolitiche, asseconi pericolose derive di tipo protezionistico da parte degli Stati membri e assegni allo strumento finalità di politica industriale, che ad esso sono tendenzialmente estranee.

Il secondo profilo critico, connesso e complementare a quello appena esaminato, attiene al concetto di sicurezza nazionale. Si tratta di un concetto intrinsecamente dinamico e "a maglie larghe", che rischia di subire un'ulteriore (ed eccessiva) dilatazione a causa della particolare contingenza sanitaria ed economica, divenendo potenzialmente preponderante rispetto a quello - recessivo - di libero commercio. L'esperienza ci ha insegnato che la sicurezza nazionale può essere declinata in numerose maniere (come sicurezza militare, energetica, tecnologica, informatica, biomedica, finanziaria, sanitaria e finanche alimentare) ed è in grado di abbracciare svariate categorie di settori, beni e rapporti. A livello nazionale, una conferma del *trend* "espansionistico" della disciplina è offerta dalla recente inclusione nel perimetro applicativo dei poteri speciali dei c.d. settori ad alta tecnologia (infrastrutture critiche e tecnologie critiche) e dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

Di conseguenza, il rischio che un numero via via crescente di settori cruciali possa essere sottratto alla competizione - passando così da una dimensione globale ad una statale/locale - rappresenta un'ipotesi più che concreta. Il problema si amplifica se si considera che sovente si tratta di settori e di categorie interdipendenti tra loro. Le imprese, da un punto di vista produttivo, non sono delle monadi autosufficienti, ma sono spesso inserite in un reticolato di rapporti per la continuità e il buon funzionamento dei quali ciascuna riveste, nel suo piccolo, una posizione *lato sensu* strategica.

## **6. La prospettiva dell'impresa quale attore imprescindibile nella dialettica pubblico-privato**

---

<sup>11</sup> Audizione del Presidente dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) alla X Commissione Attività produttive, commercio e turismo, 6 dicembre 2017, p. 5.

A fronte della progressiva crescita di rilevanza della disciplina sui *golden powers* e della sempre maggiore incisività dei controlli sugli investimenti esteri da parte dei poteri pubblici emerge la necessità di un confronto con i soggetti incisi dalla normativa in materia di poteri speciali: le imprese. Più nel dettaglio, appare di fondamentale importanza conoscere la prospettiva dell'impresa - quale attore imprescindibile nella dialettica pubblico-privato (Stato-mercato) - rispetto alla *vis expansiva* manifestata nel tempo dalla normativa sui *golden powers*.

Come evidenziato da Confindustria in una recente audizione, tale disciplina incide significativamente sulla libertà di impresa e sulla libera iniziativa economica (art. 41 Cost.), oltre che sul diritto di proprietà (art. 42 Cost.). Un simile impatto potrebbe essere ancor più consistente e distorsivo, qualora si accedesse ad un'interpretazione estensiva dei concetti di sicurezza e ordine pubblico, dilatandone oltremodo il perimetro applicativo fino a ricomprendervi motivazioni di natura puramente economica.

Al fine di scongiurare un pregiudizio alle libertà economiche fondamentali dei Trattati e ai principi eurounitari diventa cruciale allora «assicurare l'implementazione di un sistema di *check and balance* a livello nazionale per impedire che il potere dato alle autorità che materialmente effettuano lo *screening* non sia mal utilizzato o persegua finalità diverse da quelle da cui tale potere gli deriva»<sup>12</sup>. Pertanto, il successo e la funzionalità dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri dipendono in larga parte da una corretta definizione delle procedure ad opera delle norme primarie e secondarie e dal rigoroso rispetto dei principi di proporzionalità e di non discriminazione nell'esercizio concreto dei poteri di controllo. Il ruolo centrale rivestito dai principi è stato sottolineato, in effetti, anche dalle singole imprese attive in settori di rilievo strategico, favorevoli a interventi protettivi dello Stato persino nei confronti dei *competitors* europei, purché temporanei e limitati alla particolare contingenza economico-finanziaria. Sono i principi infatti - ricorda il dott. Iaccarino di Enel - che ci guidano e ci aiutano a mantenere la rotta in un contesto eccezionale come quello dell'emergenza da Covid-19.

## **7. Considerazioni conclusive**

Giunti al termine della relazione, è possibile formulare alcune brevi considerazioni conclusive, con l'avvertenza (e nella consapevolezza) che, più che un approdo definitivo, tali conclusioni rappresentano il punto di partenza per future ricerche e riflessioni.

---

<sup>12</sup> Audizione Camera dei deputati, Confindustria, dicembre 2017.

I meccanismi di controllo degli investimenti esteri e il loro concreto funzionamento rappresentano una delle lenti attraverso le quali analizzare i rapporti tra pubblico e privato e le dinamiche tra Stato e mercato. Nel *golden power*, in particolare, si avverte l'insopprimibile tensione tra sovranità e globalizzazione. La prima, espressione delle più classiche prerogative pubbliche, non deve trasmodare mai in sovranismo o assecondare pericolose derive di tipo protezionistico; la seconda, motore dello sviluppo economico e foriera di numerosi benefici (economici, occupazionali, competitivi, tecnologici), non deve mai compromettere la sicurezza e gli interessi strategici nazionali ed europei o fungere da schermo per operazioni opache che rispondono a logiche politiche o di tipo extraeconomico. La sfida più difficile consiste proprio in ciò: nel ricercare un delicato punto di equilibrio (*check and balance*) tra strategicità e competitività, tra protezione degli interessi essenziali dello Stato e attrazione degli investimenti stranieri.

La disciplina in materia di poteri speciali si è progressivamente rafforzata nel tempo, ampliando il proprio perimetro di applicazione e investendo i pubblici poteri di compiti ulteriori rispetto a quelli - già di per sé complessi - di regolazione dei settori economici. Tali funzioni presuppongono uno Stato in grado di operare scelte difficili, non solo di carattere giuridico ma anche economico e geopolitico, capace di dialogare e di interloquire in maniera consapevole con le imprese e gli investitori esteri.

L'architettura normativa attuale garantisce, rispetto al passato, una maggiore prevedibilità dell'azione pubblica e un maggior grado di certezza, trasparenza e intelligibilità del quadro regolatorio: elementi, questi, necessari non solo ad attrarre e rendere più appetibile l'investimento estero, ma anche a rafforzare la fiducia tra pubblico e privato.

Quanto ai poteri governativi di controllo, il loro esercizio concreto deve essere improntato a un rigoroso rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza e teleologicamente orientato alla protezione di un interesse nazionale sensibile, pena un'illegittima compromissione dei diritti e delle libertà economiche dell'impresa.

Il rispetto di tali principi garantisce, inoltre, che allo strumento del *golden power* non vengano assegnate finalità di politica industriale, tendenzialmente ad esso estranee.