

INTRODUZIONE

Considerazioni introduttive sull'origine, l'ascesa e la più autentica funzione del *golden power*

di Carlo Deodato*

Uno dei temi che, negli ultimi anni, ha più interessato, con crescente intensità, giuristi, operatori economici, analisti, ma anche giudici (amministrativi) e politici (e, quindi, giurisdizione e legislazione), è senz'altro la disciplina dell'esercizio dei poteri speciali (d'ora innanzi *golden power*).

Si tratta di un complesso reticolo di regole che, per il suo carattere multidisciplinare, oltre che per la rilevanza del suo impatto sui diversi settori strategici della vita industriale nazionale, suscita un'attenzione del tutto peculiare sulle differenti implicazioni della sua esegesi e della sua attuazione.

La materia, infatti, può essere studiata con la lente più strettamente giuridica, ma anche con quella diplomatica, industriale, geoeconomica, geopolitica, interessando, quindi, una eterogena molteplicità di possibili analisi e prospettazioni.

La costruzione della regolazione del *golden power* si è, inoltre, ormai configurata con una latitudine così ampia che le più rilevanti operazioni economiche e industriali (che implicano investimenti esteri, anche europei) incrociano ed esigono il controllo governativo del loro impatto sulla sicurezza del Paese.

La dilatazione dell'attenzione per la disciplina resta, quindi, giustificata proprio dalla consistenza della sua incidenza sulle dinamiche degli investimenti esteri.

La presente Opera è dedicata a una complessa, dettagliata e profonda disamina di tutti gli aspetti della normativa del *golden power*, con l'analisi puntuale ed esauriente del suo assetto, della sua attuazione e delle principali questioni ermeneutiche e applicative.

Questa introduzione resta, invece, confinata ad alcune considerazioni di ordine generale sulla genesi della disciplina, sulla sua evoluzione e sui caratteri più significativi della sua declinazione operativa e provvedimentale.

Per comprendere appieno le principali questioni implicate dalla disciplina normativa del *golden power* non può, innanzitutto, trascurarsi una sintetica disamina delle sue origini e delle ragioni fondative.

* Le opinioni espresse, a titolo personale, non vincolano, in alcun modo, l'Amministrazione di appartenenza

Dall'analisi della genesi del *golden power* possono (anzi: debbono) trarsi, infatti, imprescindibili coordinate per lo scrutinio della normativa che ne è scaturita.

L'originaria regolazione della *golden share* (D.L. 31 maggio 1994, n. 332), che mirava a difendere gli interessi strategici dello Stato mediante l'attribuzione a quest'ultimo, quale azionista di società destinate alla privatizzazione, di speciali diritti di governo societario (di gradimento e di veto in relazione all'assunzione delle decisioni più rilevanti), è stata giudicata dalla Corte di giustizia UE (si veda, tra le altre, la decisione del 14 marzo 2000, C-54/99, *Eglise de Scientologie*) lesiva delle libertà riconosciute dal Trattato di fondazione dell'Unione europea (all'epoca Trattato CE) e, in particolare, della libertà di stabilimento per il carattere indeterminato dei presupposti di esercizio dei predetti diritti.

In particolare, è stata rilevata, nella normativa sulla *golden share*, l'assenza della previsione dei presupposti e dei criteri di esercizio dei diritti speciali in maniera sufficientemente precisa e oggettiva da consentire agli investitori la conoscenza e la prevedibilità delle relative decisioni (da parte dello Stato azionista).

In altri termini, è stato precisato, con valenza ancora attuale, che la compatibilità con le libertà sancite nel Trattato di una disciplina nazionale che ne condizioni il pieno esercizio esige, tra l'altro, la certezza giuridica e la prevedibilità dell'applicazione di limiti o veti.

Non solo, ma la Corte di Lussemburgo ha chiarito, anche, che le limitazioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento devono obbedire a motivi imperativi di interesse generale, non essendo sufficienti giustificazioni attinenti a profili di carattere meramente economico o commerciale.

Il medesimo approccio è rintracciabile nelle Comunicazioni della Commissione europea del 2010 e del 2017 sugli investimenti diretti esteri (IDE), là dove è stata, dapprima (nel 2010), sancita l'importanza di questi ultimi per la crescita economica dell'Unione e, poi (nel 2017), rilevata l'esigenza di proteggere gli interessi strategici da investimenti, non meramente commerciali, capaci di minacciare interessi essenziali quali quelli relativi alla sicurezza, alla difesa, a infrastrutture critiche o a informazioni sensibili.

Dall'analisi dei pronunciamenti della Corte di giustizia UE e della Commissione europea può, quindi, trarsi il convincimento che la compatibilità unionale della normativa nazionale sulle limitazioni agli investimenti esteri postula che le condizioni siano definite in modo sufficientemente oggettivo, che rispondano all'esigenza di proteggere interessi vitali dello Stato, che l'esercizio dei poteri limitativi obbedisca a canoni prevedibili e proporzionati e che la potestà di veto resti immune da profili di arbitrarietà (o incontrollabile discrezionalità).

In ossequio a tali principi, è stato emanato il D.L. 15 marzo 2012, n. 21, che, abbandonando lo schema dei diritti speciali dello Stato nel governo societario, ha introdotto il diverso modello pubblicistico di un controllo amministrativo sugli investimenti, mediante la costruzione di un nuovo regime di poteri speciali (che possono giungere fino al veto dell'operazione) attribuiti al Governo nello scrutinio della pericolosità degli investimenti relativi a settori strategici.

La disciplina introdotta nel 2012 sana il *vulnus* riscontrato a carico della normativa sulla *golden share* sia definendo in maniera esatta i confini dell'ambito di applicazione della nuova disciplina del controllo sugli investimenti esteri, sia regolando presupposti, procedure, opzioni provvedimentali e criteri di esercizio dei poteri speciali attribuiti al Governo.

Ne risulta una nuova regolazione delle potestà pubbliche di *screening* degli investimenti esteri in specifici settori strategici, che tenta di coniugare le esigenze di sicurezza giuridica postulate dalla giurisprudenza europea, con le istanze di garanzia delle libertà di mercato e di circolazione dei capitali e, ancora, con le necessità di protezione degli interessi vitali dello Stato.

L'assetto regolativo del 2012 (come successivamente integrato e modificato), diffusamente analizzato nel corpo dell'Opera e qui meramente accennato, ha ricercato la definizione di un punto di equilibrio tra le diverse (e, per certi versi, opposte) esigenze sopra segnalate per mezzo di una codificazione, in ossequio al principio di legalità, delle condizioni e delle forme del valido e corretto esercizio dei poteri speciali, consegnando all'autorità titolare di questi ultimi gli strumenti per un esercizio proporzionato, non discriminatorio, controllabile e giustiziabile delle potestà di conformazione o interdizione delle operazioni scrutinate.

Se ne ricava un *set* di regole procedurali che, se ben amministrato, consente al Governo di impedire, limitare o condizionare operazioni capaci di minacciare, in maniera concreta e grave, la sicurezza dello Stato nei settori definiti strategici senza, tuttavia, nuocere al mercato e alla libera circolazione dei capitali.

La sola esistenza di una disciplina *golden power*, infatti, per quanto equilibrata sia la sua costruzione giuridica, espone (in astratto) le libertà economiche alla minaccia di uso distorto o sproporzionato dei poteri di interdizione.

Un corollario di tale pericolo è rintracciabile nel conseguente potenziale effetto di disincentivo agli investimenti esteri, con grave nocimento degli interessi economici del sistema all'apporto di fonti di finanziamento straniera.

La corretta amministrazione dei poteri speciali, nondimeno, scongiura questi rischi.

I presidi procedimentali stabiliti dalla legge, unitamente a una consolidata prassi applicativa e alla giustiziabilità delle decisioni, risultano idonei ad evitare il pericolo che i poteri speciali vengano esercitati (al netto della patologia) sulla base di condizioni o per finalità diverse da quelle definite nella fonte legale della potestà di controllo.

Il combinato disposto delle disposizioni legislative e di quelle regolamentari (contenute nei diversi D.P.C.M. di attuazione) disegna, invero, i confini dell'esercizio del potere in maniera sufficientemente precisa da scongiurare il rischio di deviazioni.

La descrizione puntuale dell'ambito di applicazione, quanto ai settori e alle operazioni che integrano gli estremi dell'obbligo di notifica, la scansione precisa delle fasi procedurali, la fissazione di termini perentori, la previsione di un'istruttoria compiuta e plurale, la fissazione delle condizioni che autorizzano l'esercizio dei poteri speciali, la configurazione di diversi e tassativi esiti provvedimentali, la cooperazione con lo *screening* effettuato dalla Commissione europea (quando ne ricorrano le condizioni) e

l'affidamento della determinazione conclusiva a un organo collegiale provvisto di un'alta responsabilità e di legittimazione democratica (come il Consiglio dei Ministri), unitamente al controllo giurisdizionale e a forme di trasparenza politica (comunicazione alle Camere delle singole decisioni e relazione annuale al Parlamento), costituiscono un binario sicuro e affidabile per evitare il deragliamento verso un uso improprio e indebito dei poteri speciali.

È vero che la configurazione legislativa del potere è costruita su clausole che presentano significativi profili di indeterminatezza, sia quanto ai presupposti (es. «[...] in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale»), sia quanto al contenuto dispositivo dell'esercizio del potere (es. «imposizione di specifiche condizioni [...]»), ma è anche vero che la flessibilità che esige la regolazione della materia, anche in relazione alla estrema varietà delle operazioni scrutinate, e la difficoltà di tipizzare ulteriormente condizioni e decisioni di esercizio del potere impediscono o sconsigliano di costruire fattispecie più tassative (che rischierebbero di determinare più difficoltà interpretative e applicative di quelle che si prefiggono di evitare).

L'esercizio del potere resta, in ogni caso, guidato, per un verso, dall'osservanza dei principi di proporzionalità e di ragionevolezza, cristallizzati nella fonte legislativa del potere come limiti e criteri della valutazione della minaccia del pregiudizio e della sua intensità, e, per un altro, da una consolidata prassi nell'esercizio della discrezionalità.

Nell'articolazione dialettica tra la fase istruttoria affidata al gruppo di coordinamento costituito presso la Presidenza del Consiglio e la responsabilità decisoria riservata al Consiglio dei Ministri, è ormai acquisito il seguente schema logico-procedurale: dapprima la verifica si appunta sulla pertinenza dell'operazione notificata (discorso a parte merita l'istituto della prenotifica, che sarà esaminato nella parte dell'opera ad esso dedicata) al perimetro applicativo del D.L. n. 21/2012; in caso di verifica negativa, il procedimento viene definito con un provvedimento di archiviazione che rileva l'assenza delle condizioni, anche astratte, di avvio della procedura; se, invece, si rileva l'ascrivibilità dell'operazione entro i confini di applicazione della disciplina *golden power* (anche in ragione della strategicità dell'*asset*), si avvia un'istruttoria in seno al gruppo di coordinamento destinata a concentrarsi, prima, sull'esistenza del pericolo di un pregiudizio e della sua intensità, e, poi, sulla selezione dello strumento più appropriato per tutelare l'interesse nazionale minacciato; l'istruttoria può contemplare anche audizioni dei soggetti interessati o di terzi capaci di fornire informazioni utili alle valutazioni rimesse al gruppo di coordinamento; se l'operazione, ancorché astrattamente pertinente al perimetro applicativo della disciplina, non presenta profili di pericolosità, in quanto, ad esempio, meramente commerciale e inidonea a danneggiare gli interessi vitali dello Stato, il procedimento viene definito con una determinazione di non esercizio dei poteri speciali, che può essere accompagnata da mere raccomandazioni non vincolanti; se, invece, viene riscontrato il presupposto della pericolosità dell'operazione, si procederà a selezionare la misura più idonea, secondo canoni di proporzionalità e di gradualità, a realizzare in maniera adeguata l'esigenza di protezione dell'interesse

nazionale minacciato; esaurita la fase istruttoria in seno al gruppo di coordinamento, la determinazione viene affidata alla responsabilità decisoria del Consiglio dei Ministri, che adotta il provvedimento finale (non necessariamente conforme alla proposta formulata all'esito della fase istruttoria).

Il percorso logico-giuridico così tracciato (che potrebbe apparire ridondante e che, invece, si rivela funzionale alle conclusioni che seguono) vale ad assicurare un esercizio equilibrato dei poteri speciali, sia perché fondato su acquisizioni istruttorie e informative complete e plurali, sia perché rispettoso dei canoni legali che lo presidiano.

In particolare, lo schema valutativo riportato serve a coniugare le esigenze di difesa della sicurezza nazionale con le ordinarie dinamiche di mercato, nella misura in cui esige, secondo il modello logico che lo fonda, che il veto all'operazione sia legittimamente esercitabile, in via eccezionale e residuale, solo se il rischio rilevato non può essere mitigato con misure meno afflittive e le prescrizioni possono essere validamente imposte solo nella misura in cui siano quelle più strettamente adeguate per una misurata e proporzionata tutela dell'interesse minacciato.

La varietà delle opzioni provvedimentali, d'altro canto, vale ad assicurare quella flessibilità e quella duttilità nell'esercizio del potere che ne garantiscono, a sua volta, un uso ragionevole e adeguato.

Meritano, adesso, alcune ulteriori riflessioni proprio la natura del potere esercitato e la latitudine della pertinente discrezionalità.

Dev'essere, innanzitutto, esclusa la classificazione come politici dei poteri speciali contemplati e regolati dal D.L. n. 21/2012.

Mentre, infatti, il potere politico si connota essenzialmente per la libertà dei fini perseguiti (incontrando solo i limiti sanciti dalla Costituzione o da obblighi internazionali), il *golden power* resta regolato dalla legge attributiva del potere che ne stabilisce presupposti, modalità di esercizio, finalità e limiti.

I poteri speciali vanno, quindi, esercitati nel rispetto della legge e in coerenza con la causa della loro attribuzione, sia quanto alle modalità procedurali, sia quanto ai contenuti provvedimentali autorizzati dalla legge, sia, infine, quanto ai parametri valutativi che ne condizionano il legittimo esercizio.

Anche il *golden power*, in altri termini, obbedisce al principio di legalità.

Nondimeno, occorre riconoscere che la latitudine dell'apprezzamento discrezionale affidato al Governo in ordine all'esercizio dei poteri resta piuttosto estesa.

Si tratta, in altri termini, di un'attività provvedimentale caratterizzata da un'alta discrezionalità, che, tuttavia, non va confusa con la libertà (o, peggio, con l'arbitrarietà).

Se è vero che lo scrutinio sulla prevalenza dell'esigenza di protezione di interessi essenziali dello Stato su quello alla libertà dell'iniziativa economica presenta profili valutativi elastici, è anche vero che il relativo giudizio dev'essere fondato su una compiuta istruttoria, dev'essere sorretto da una (coerente) motivazione attendibile e plausibile e, soprattutto, l'opzione decisoria dev'essere adeguata alle istanze di protezione che hanno giustificato l'esercizio del potere, in ossequio al principio di mitigazione del danno per l'operatore economico.

Per quanto altamente discrezionale, quindi, il *golden power* rimane un'attività amministrativa, il cui legittimo esercizio postula il rispetto delle garanzie procedurali, la coerenza con la bilanciata soddisfazione degli interessi coinvolti nel procedimento e l'adeguatezza rispetto allo scopo del potere pubblico, per come configurato dalla legge.

Ovviamente, deve ammettersi che l'apprezzamento sulla consistenza e sull'intensità dell'esigenza di protezione degli interessi vitali dello Stato dalla minaccia arrecata dall'operazione economica scrutinata non può intendersi confinata entro stretti limiti tecnici, ma si dilata fino a una ponderazione della relazione (spesso conflittuale) tra la difesa della sicurezza del settore strategico interessato dall'operazione e l'esigenza di accogliere, favorire e garantire l'investimento e la presupposta libertà di stabilimento.

Ma, si ripete, tale giudizio non può mai sconfinare nella libertà insindacabile e deve restare circoscritto entro i limiti della discrezionalità amministrativa (per quanto estesa).

L'ampiezza della discrezionalità, pur con i limiti appena segnalati, si riflette sull'intensità del sindacato giurisdizionale, che può estendersi dal controllo del rispetto delle regole procedurali fino allo scrutinio della correttezza e della coerenza dell'esercizio del potere, per come risultante dalle acquisizioni istruttorie e dall'ordito motivazionale, ma che non può dilatarsi fino al giudizio del merito della valutazione dell'esigenza di protezione degli interessi essenziali dello Stato, se non inficiata dalla violazione dei paradigmi della proporzionalità, della ragionevolezza e della non discriminazione, o da manifeste deviazioni valutative o carenze istruttorie.

Il provvedimento di esercizio dei poteri speciali deve, in altri termini, resistere al test di proporzionalità e di adeguatezza delle misure adottate che, pur nel rispetto del carattere altamente discrezionale del potere, può estendersi fino a riscontrare l'erroneo apprezzamento della idoneità della misura adottata a realizzare, nella forma più equilibrata, la difesa dell'interesse pubblico, con il minor sacrificio imposto all'operatore economico.

Un'ulteriore riflessione si impone sull'evoluzione del ruolo dello Stato.

Già la transizione dal regime della *golden share* a quello del *golden power* aveva imposto una riflessione sulla (nuova) funzione dello Stato.

La progressiva dilatazione, nel corso degli anni, dell'ambito di applicazione del regime del *golden power* (per effetto dell'emergenza Covid-19, della crisi energetica, della guerra in Ucraina e dello sviluppo delle nuove tecnologie), che costituisce il sintomo più evidente dell'attualità, della ineludibilità e della duttilità dello strumento, rafforza, inoltre, l'esigenza di una qualificazione del compito dello Stato nella sorveglianza sugli investimenti nei settori sensibili.

L'ampliamento del novero di questi ultimi, dell'ambito territoriale di riferimento (esteso anche a operazioni intra-UE) e, quindi, delle operazioni scrutinate ha, in particolare, assegnato allo Stato attribuzioni sempre più rilevanti nella vigilanza e nel governo delle operazioni societarie nei settori strategici (come estesi nel corso degli anni).

Se risulta agevole rilevare la transizione genetica dallo Stato imprenditore o azionista allo Stato regolatore o vigilante, risulta più complessa la sua qualificazione come Stato stratega o doganiere (secondo le fortunate catalogazioni lessicali rinvenibili in alcuni studi).

Mentre, infatti, le funzioni di regolazione o di sorveglianza trovano un sicuro fondamento nell'analisi della normativa di riferimento, quelle di custode della sovranità nazionale nei settori strategici devono necessariamente essere intese entro i limiti teleologici descritti dalla legge attributiva del potere.

Se non v'è dubbio che la disciplina *golden power*, per la sua stessa ragione costitutiva, presenta inevitabili e ontologici profili nazionalistici, è altrettanto certo che la difesa della sicurezza nazionale dev'essere giustificata dall'esigenza di contrastare una minaccia concreta ed effettiva ad interessi vitali dello Stato (mentre non può fondarsi su mere esigenze di protezionismo economico).

Non solo, ma i meccanismi di coordinamento con lo *screening* europeo, che possono produrre un parere della Commissione (secondo la disciplina contenuta nel regolamento UE 2019/452), attenuano il rischio di derive sovraniste e impongono un'e-segesi equilibrata dei profili di difesa nazionale che tenga conto dell'opinione europea che, ancorchè non vincolante, riveste una rilevanza procedurale (secondo lo schema "*comply or explain*").

Un certo grado di tensione tra nazionalismo e mercato resta ineliminabile, costituendo il carattere essenziale della disciplina *golden power*, in quanto preordinato proprio a risolvere quel conflitto in maniera equilibrata, ma vanno rifiutate le letture che qualificano i poteri speciali come un (inedito e innovativo) strumento di intervento pubblico nell'economia (perlomeno secondo la sua concezione più dogmatica).

Così esaurito un accenno alle linee interpretative di ordine generale e meramente introduttivo dell'assetto della disciplina dei poteri speciali, non resta che esaminarne, in conclusione, gli esiti applicativi.

L'esperienza maturata negli anni di applicazione del D.L. n. 21/2012 ci consegna un quadro rassicurante.

L'analisi del governo delle procedure conferma, infatti, che i poteri speciali sono stati esercitati secondo canoni di prudenza, selettività e ragionevolezza.

In particolare, è stato seguito un approccio del tutto equilibrato che, sul presupposto (confermato dalle statistiche) del carattere eccezionale dell'esercizio dei poteri speciali (in particolare, di quelli di veto o di opposizione), ha preferito un'attenta e misurata gradazione delle misure (con una preferenza per le prescrizioni, rispetto ai provvedimenti interdittivi), in ossequio ai canoni di proporzionalità e non discriminazione.

Inoltre, consta la scrupolosa osservanza delle garanzie procedurali, del contraddittorio, dei termini e dell'obbligo motivazionale.

Un'attenzione particolare è stata, poi, dedicata alla completezza dell'istruttoria, mediante l'acquisizione di tutte le informazioni, anche per mezzo dell'uso ponderato dello strumento dell'audizioni dei terzi, utili a fondare un apprezzamento compiuto e informato dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

Il rigoroso rispetto dei presidi procedurali e dei parametri valutativi, nonché il consolidamento di prassi uniformi e affidabili, consente di attestare la conformità dell'applicazione della normativa *golden power* alle esigenze della certezza del diritto e della

prevedibilità delle decisioni, senza, quindi, la necessità della incerta e rischiosa tipizzazione di condizioni e tassative fattispecie provvedimentali (pure da alcuni auspicata).

Non solo, ma i casi di esercizio dei poteri speciali appaiono fondati sulla presupposta verifica della sussistenza di una minaccia concreta, effettiva e sufficientemente grave agli interessi vitali dello Stato (da ultimo ribadita, come condizione indefettibile, dalla sentenza CGUE nella causa C-106/22 del 13 luglio 2023 sulla disciplina *golden power* ungherese), senza che constino (o, comunque, siano state accertate) forzature sull'imposizione di prescrizioni o sulla decisione di veti basati su ragioni meramente economiche o commerciali.

Si tratta di un uso accorto, ragionato e ordinato dei poteri speciali, nella consapevolezza della rilevanza, della delicatezza e dell'impatto sul mercato dello strumento, la cui indefettibilità resta, per altro verso, confermata dalla indisponibilità degli interessi tutelati (attestata dalla procedibilità d'ufficio per i casi di omessa notifica e dalla sanzione della nullità prevista per l'inosservanza dei divieti).

Non resta che concludere formulando l'auspicio che si confermi l'uso di un metodo capace di custodire gli interessi vitali dello Stato da logiche predatorie e non controllabili, ma rispettoso delle dinamiche di mercato e degli interessi degli investitori esteri alla conservazione di un sistema economico sicuro, stabile e affidabile.

Lo Stato può (meglio: deve) difendere i suoi interessi essenziali da gravi minacce esterne, ma non può utilizzare il *golden power* come un "armamento giuridico" (secondo una felice espressione utilizzata per descrivere l'accesa concorrenza tra gli Stati mediante l'adozione di competitive discipline nazionali sull'esercizio dei poteri speciali).

Solo così il *golden power* servirà a impedire pericolose aggressioni industriali, senza, tuttavia, scoraggiare investimenti utili e immuni da insidie all'integrità della sicurezza nazionale.

