

***I poteri speciali dopo il decreto-legge “liquidità”: un’analisi e alcune note in  
prospettiva\****

*di Pietro Maccarrone – Dottorando di ricerca in Diritto pubblico, comparato, internazionale presso l’Università degli studi di Roma “La Sapienza”*

**ABSTRACT:** The economic crisis caused by the COVID-19 pandemic has led the Italian Legislator to adopt measures aimed at ensuring the protection of public interests threatened by foreign investments in critical industries. Decree-law no. 23/2020 has strengthened the powers the Government can exercise in strategic economic sectors (so-called golden powers) by extending the scope of the State’s prerogatives. These provisions have been introduced after the European Commission, in March 2020, called upon Member States to make full use of the screening mechanisms of third countries investments to mitigate the impact of the economic crisis on critical capacity of the EU industry. The national framework, as recently amended, entrusts the Government with special powers in a wide range of sectors (also including banking and insurance) and it is therefore of paramount importance to strike the right balance between openness to foreign investment and protection of essential public interests.

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. La comunicazione della Commissione europea del 26 marzo 2020 e gli attuali orientamenti dell’Unione europea in materia di controllo degli investimenti esteri. – 3. Il

---

\* Lavoro sottoposto a referaggio secondo le linee guida della Rivista. Le opinioni espresse sono attribuibili esclusivamente all’Autore e non impegnano l’Istituto di appartenenza.

d.l. n. 23/2020 e le novità in materia di poteri speciali. – 3.1. Le novità introdotte dall’art. 15: la modifica della disciplina transitoria prevista dal d.l. n. 105/2019 e le misure di carattere temporaneo. – 3.2. Le novità introdotte dall’art. 16: la possibilità di avviare il procedimento anche qualora siano stati violati gli obblighi di notifica. – 3.3. Le novità introdotte dall’art. 17: le modifiche all’art. 120 del TUF e la previsione sull’esercizio dei poteri speciali nei settori agroalimentare e siderurgico. – 4. Alcune riflessioni.

## 1. Premessa

Con il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 (c.d. decreto liquidità) sono state apportate alcune significative novità alla normativa sui poteri speciali esercitabili dallo Stato nei settori economici di rilevanza strategica<sup>1</sup> (c.d. *golden powers*), al dichiarato fine di contenere gli effetti negativi derivanti dall’emergenza epidemiologica da COVID-19.

Le nuove misure, seguendo il solco tracciato dai più recenti interventi normativi in materia<sup>2</sup>, rafforzano ulteriormente i poteri del Governo e ne estendono il perimetro applicativo in un

---

<sup>1</sup> La disciplina dei poteri speciali è contenuta nel decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56. Su tale disciplina si vedano, *ex multis*, F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova «golden share» tra diritto interno comunitario e comparato*, Torino, Giappichelli, 2015; L. ARDIZZONE - M. L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 913 ss.; F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’economia*, in *Studi sull’integrazione europea*, 2014, 1, 57 ss.; A. SACCO GINEVRI, *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell’economia*, in *federalismi.it*, n. 22/2016, 2 ss.; A. SACCO GINEVRI - F.M. SBARBARO, *La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *NLCC*, 2013, 1, 109 ss.; A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 5, 1019 ss.; V. DONATIVI, *Golden powers. Profili di diritto societario*, Torino, Giappichelli, 2019.

<sup>2</sup> La disciplina recata dal d.l. n. 21/2012 è stata dapprima modificata dal decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla legge 4 dicembre 2017, n. 172, che, volendo fare riferimento alla novità più rilevante, ha esteso i poteri speciali ai settori ad «alta intensità tecnologica». Successivamente, il decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22, convertito con modificazioni dalla legge 20 maggio 2019, n. 41, ha incluso i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G tra le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale. Poco tempo dopo si era provveduto a modificare la disciplina del d.l. n. 21/2012 con il decreto-legge 11 luglio 2019, n. 64, il quale, tuttavia, non è stato convertito in legge. Da ultimo, prima del d.l. n. 23/2020, è intervenuto il decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133, che, oltre a istituire il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, ha introdotto significative novità alla disciplina dei poteri speciali.

momento in cui la vulnerabilità economica delle imprese che operano in settori sensibili o che detengono attivi strategici potrebbe costituire occasione per la realizzazione di operazioni di mercato lesive di interessi pubblici di carattere essenziale.

Le novità più importanti introdotte dal Legislatore italiano sono individuabili, da un lato, nelle previsioni che determinano l'applicabilità del *golden power* al settore creditizio e a quello assicurativo e, dall'altro, nelle disposizioni che, sia pure solo provvisoriamente, consentono l'esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012 (inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonché negli ulteriori settori previsti dai recenti interventi normativi) anche qualora l'acquisto di partecipazioni di controllo avvenga ad opera di operatori appartenenti all'Unione europea. Tuttavia, come si avrà modo di vedere nel prosieguo, non meno interesse destano le altre misure contenute nel d.l. n. 23/2020.

L'intervento del Legislatore sembrerebbe, a prima vista, porsi in linea con le indicazioni provenienti dalle istituzioni europee. In particolare, con una comunicazione del 26 marzo 2020, la Commissione, considerato il contesto emergenziale e i conseguenti rischi per le industrie strategiche derivanti da eventuali acquisizioni di carattere predatorio, ha invitato gli Stati membri ad avvalersi appieno dei meccanismi interni di controllo degli investimenti esteri.

Le novità introdotte in materia di *golden power* si iscrivono in più ampio contesto di misure, molte delle quali di carattere eccezionale, volte a fronteggiare la grave crisi economica derivante dalla pandemia e partecipano di quella tendenza, che ciclicamente si ripropone nei periodi di crisi, a porre in essere un più incisivo intervento dello Stato nell'economia<sup>3</sup>. Tale tendenza, nella prospettiva dei poteri speciali e, dunque, della preservazione di interessi nazionali attraverso l'introduzione di vincoli all'accesso alla proprietà di imprese e risorse di carattere strategico, potrebbe prestarsi anche a una lettura che vi intraveda una riaffermazione della sovranità statale<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Si veda al riguardo R. MICCÙ, *Lo Stato regolatore e la nuova costituzione economica: paradigmi di fine secolo a confronto*, in P. CHIRULLI - R. MICCÙ (a cura di), *Il modello europeo di regolazione. Atti della giornata di studio in onore del prof. Salvatore Cattaneo*, Napoli, Jovene, 2011, 139, il quale, con riguardo al succedersi dei diversi paradigmi della disciplina pubblica dell'economia e, in particolare, al passaggio dallo Stato interventore allo Stato regolatore e, dopo la crisi finanziaria del 2007-2008, allo Stato "salvatore", ha osservato che «la qualità e la quantità dell'intervento pubblico nell'economia paiono dipendere più da dinamiche cicliche di lungo periodo che non da un percorso evolutivo unilineare, secondo corsi e ricorsi storici». Sulla necessità, nell'attuale contesto emergenziale, di conciliare le politiche della concorrenza con adeguati interventi pubblici, si veda A. PEZZOLI, *La politica della concorrenza ai tempi del virus e la rilegittimazione dell'intervento pubblico*, in *Merc. conc. reg.*, 2020, 1, 139 ss.

<sup>4</sup> Sul punto si vedano le osservazioni di F. FRACCHIA, *Coronavirus, senso del limite, deglobalizzazione e diritto amministrativo: nulla sarà più come prima?*, in *Il diritto dell'economia*, 2019, 3, 580: «Mai come ora si è percepito che il vero portatore della sovranità è lo Stato (e non già l'Europa o il contesto globale o ultrastatale tecnico); nelle

Il presente scritto è dunque dedicato alle novità introdotte in materia di poteri speciali dal d.l. n. 23/2020, anche con l'intento di scorgere le prospettive evolutive che esse paiono prefigurare. Si ritiene opportuno far precedere tale analisi da alcuni brevi cenni sui più recenti orientamenti che si registrano in ambito europeo, in ragione dei riflessi che questi possono avere sulla disciplina domestica.

## **2. La comunicazione della Commissione europea del 26 marzo 2020 e gli attuali orientamenti dell'Unione europea in materia di controllo degli investimenti esteri diretti**

La drammaticità degli effetti derivanti dalla pandemia da COVID-19 ha indotto la Commissione europea a pubblicare, il 13 marzo 2020, una comunicazione con la quale sono state illustrate tutte le misure che sarebbero state intraprese al fine di ridurre l'impatto economico della crisi sanitaria<sup>5</sup>.

In quella sede la Commissione ha annunciato, tra le altre cose, che avrebbe fornito agli Stati membri degli orientamenti circa il controllo degli investimenti esteri, al fine di evitare che l'emergenza potesse determinare una perdita di risorse e tecnologie critiche. A ciò si è provveduto mediante la pubblicazione, il 26 marzo 2020, di un'apposita comunicazione<sup>6</sup>.

L'intervento della Commissione trova dunque fondamento nell'esigenza di evitare che lo shock economico scaturito dall'emergenza epidemiologica costituisca occasione per la compromissione degli interessi sottesi alle attività delle industrie strategiche europee, le quali, nell'attuale momento, sono maggiormente esposte a tentativi di acquisizione. Particolare attenzione, per ovvi motivi, è stata riservata alle imprese che operano nella filiera dell'assistenza sanitaria, con riferimento alle

---

situazioni di crisi quel carattere non recede, ma si rafforza e si definisce. La sovranità, anzi, "lavora" esibendo il proprio naturale carattere esteriore, che consiste nel tracciare e stabilire confini (anche intesi come limiti delle proprie dirette responsabilità o – illuminante è il dibattito sul *golden power* – come barriere nei confronti delle aspirazioni straniere). Quei confini, peraltro, servono non già a "bloccare" processi o a rivendicare nazionalismi, ma a proteggere i cittadini e le loro vite».

<sup>5</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, alla Banca europea per gli investimenti e all'Eurogruppo, Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19, COM(2020) 112 final, 13 marzo 2020.

<sup>6</sup> 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), 26 marzo 2020. Per un commento si veda R. MAGLIANO, *Gli orientamenti della Commissione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti e i golden powers rafforzati in tempo di pandemia*, in *Diritto bancario*, 8 luglio 2020, 1 ss.

quali occorre vigilare, sottolinea la Commissione, affinché gli investimenti esteri non abbiano effetti negativi sulla capacità dell'Unione di far fronte alle esigenze sanitarie dei suoi cittadini.

Va al riguardo rammentato che con il regolamento (UE) n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 è stato introdotto un quadro per il controllo degli investimenti esteri nell'Unione europea, al fine di garantire un bilanciamento tra l'esigenza di accogliere i capitali provenienti da Paesi extra-U.E. e le istanze di tutela di interessi essenziali quali, in particolare, l'ordine pubblico e la sicurezza<sup>7</sup>.

Sebbene il controllo degli investimenti esteri rimanga una prerogativa degli Stati membri, per mezzo del regolamento, la cui base giuridica è da rinvenire nell'art. 207 del TFUE, sono stati stabiliti alcuni requisiti minimi per il mantenimento o l'adozione di strumenti nazionali di controllo degli investimenti esteri diretti ed è stato altresì istituito un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra questi e la Commissione. Inoltre, con riguardo agli investimenti che possono incidere su progetti o programmi di interesse per l'Unione, è stato attribuito alla Commissione il potere di emettere un parere – non vincolante ma comunque da tenere nella «massima considerazione» – rivolto allo Stato membro nel quale l'investimento è diretto o è destinato.

Uno degli aspetti più rilevanti del regolamento è costituito dall'indicazione, all'art. 4, par. 1, dei fattori di carattere oggettivo che possono essere presi in considerazione, da parte degli Stati membri e della Commissione, nel valutare se un investimento possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Di fatto, si tratta di una vera e propria elencazione, peraltro non esaustiva, dei settori nei quali può trovare applicazione lo scrutinio degli investimenti<sup>8</sup>.

Con la comunicazione del 26 marzo 2020, in vista dell'applicazione del regolamento<sup>9</sup> e in ragione del sopravvenuto quadro emergenziale, sono state fornite agli Stati membri delle indicazioni circa il controllo degli investimenti. Attraverso tale comunicazione, sebbene venga

---

<sup>7</sup> Per un commento al regolamento si vedano, in particolare, G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in Riv. reg. merc., 2019, 1, 2 ss.; G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea. Il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in Dir. comm. internaz., 2020, 2, 569 ss.; M. RESCIGNO, *Il nuovo regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in Giur. Comm., 2020, V, 847 ss.; S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in Dir. comm. internaz., 2019, 1, 142 ss.; B.P. AMICARELLI, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in Giorn. dir. amm., 2019, 6, 753 ss.

<sup>8</sup> Così G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti*, cit., 10.

<sup>9</sup> Si rammenta che, secondo quanto previsto dall'art. 17 del regolamento, lo stesso trova applicazione dall'11 ottobre 2020.

ribadita, in premessa, l'apertura agli investimenti esteri, si sottolinea l'importanza, nell'attuale momento, di vigilare affinché sia assicurata la protezione di interessi fondamentali dell'Unione. Inoltre, in ragione delle interdipendenze tipiche di un mercato integrato, si è posto l'accento sull'esigenza di un coordinamento tra gli Stati membri qualora gli investimenti possano avere effetti sul mercato interno.

La Commissione ha pertanto invitato gli Stati membri ad avvalersi appieno dei meccanismi di controllo di cui dispongono e, con riguardo a quegli Stati che ne risultino sprovvisti o i cui strumenti abbiano un ambito di applicazione limitato, «a istituire un meccanismo di controllo completo e, nel frattempo, ad avvalersi di tutte le altre opzioni disponibili per far fronte ai casi in cui l'acquisizione o il controllo di una determinata impresa, infrastruttura o tecnologia comporti un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE, compresi i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche e per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici».

Sul punto, deve evidenziarsi che il regolamento non aveva introdotto a carico degli Stati membri l'obbligo di attivarsi per l'introduzione o il rafforzamento dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri<sup>10</sup>.

L'invito contenuto nella comunicazione, che sembrerebbe piuttosto una sollecitazione, deve ritenersi finalizzato ad accelerare, anche in considerazione dell'emergenza in corso, la realizzazione di quel quadro comune di controllo degli investimenti tratteggiato dal regolamento, al fine di apprestare adeguata e immediata protezione a interessi di carattere fondamentale. Si pensi, allora, ai meccanismi di cooperazione, il cui obiettivo è quello di consentire la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico in un mercato, qual è quello europeo, caratterizzato da un significativo livello di integrazione e nel quale gli effetti degli investimenti esteri possono facilmente propagarsi da uno Stato all'altro. È evidente che tali meccanismi non potranno spiegare piena efficacia fintantoché tutti gli Stati membri (o quantomeno la gran parte di essi) non si saranno dotati di adeguati strumenti per il controllo degli investimenti.

Con riguardo agli interessi alla cui tutela devono essere preposti i meccanismi di controllo, il regolamento, nell'introdurre il vincolo finalistico della tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, si è posto in continuità con il tradizionale orientamento della Corte di giustizia secondo il quale

---

<sup>10</sup> In questo senso G. NAPOLITANO, *op. ult. cit.*, 9, e C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, il Mulino, 2020, 60.

eventuali restrizioni al diritto di stabilimento e alla libertà di circolazione dei capitali (artt. 49 e 63 TFUE) devono fondarsi su motivi imperativi di interesse generale e non già su ragioni di carattere meramente economico<sup>11</sup>.

Nella comunicazione di recente adozione, la Commissione, oltre a ribadire tale impostazione e a ricordare che «le eventuali restrizioni, devono essere adeguate, necessarie e proporzionate al conseguimento dei legittimi obiettivi di ordine pubblico», si sofferma, anche attraverso un richiamo alle decisioni della Corte di giustizia, sui motivi imperativi di interesse generale che possono giustificare limitazioni alla libertà di circolazione dei capitali<sup>12</sup>; a tal proposito, oltre agli interessi espressamente previsti dall'art. 65 TFUE e considerati dal regolamento, vale a dire l'ordine pubblico e la sicurezza, la comunicazione fa espresso riferimento alla sanità pubblica<sup>13</sup> e alla stabilità del sistema finanziario<sup>14</sup>. La Commissione rammenta inoltre che, sulla base della giurisprudenza della Corte di giustizia, restrizioni alle libertà previste dai Trattati possono trovare fondamento, ad esempio, anche nella protezione dei consumatori, nella salvaguardia dell'equilibrio finanziario del sistema di sicurezza sociale nonché nel conseguimento degli obiettivi di politica sociale<sup>15</sup>.

Attraverso tale ricognizione giurisprudenziale la Commissione sembrerebbe voler rendere gli Stati membri maggiormente consapevoli degli interessi che, in ragione della loro rilevanza, possono giustificare una compressione delle libertà economiche e dei limiti, dunque, fino ai quali può spingersi il vaglio degli investimenti, in qualche modo suggerendo agli Stati membri di avvalersi pienamente di ogni strumento che l'ordinamento dell'Unione mette a disposizione, così da garantire

---

<sup>11</sup> Cfr. anche il Considerando n. 18 del regolamento. In giurisprudenza si veda, ad esempio, Corte di giustizia, sentenza 4 giugno 2002, Commissione c. Portogallo, C-367/98, in Racc. 2002, I-04731, punto 52, secondo la quale la scelta di un partner strategico, il rafforzamento della struttura concorrenziale del mercato e la modernizzazione ed il rafforzamento dell'efficacia dei mezzi di produzione non costituiscono ragioni idonee a giustificare una limitazione alla libera circolazione dei capitali. Al riguardo, si vedano tuttavia le osservazioni di G. NAPOLITANO, *op. ult. cit.*, 16, il quale giudica «improbato» l'obiettivo di evitare che il controllo degli investimenti si tramuti in uno strumento di politica industriale, in ragione dell'indeterminatezza del concetto di sicurezza.

<sup>12</sup> La ragione per la quale sia il regolamento che la comunicazione fanno esclusivo riferimento alla libertà di circolazione dei capitali (e non anche al diritto di stabilimento) va individuata nella circostanza per cui la disciplina del regolamento trova applicazione con esclusivo riferimento agli investimenti provenienti da operatori extra-U.E., i quali non possono invocare il diritto di stabilimento, ma soltanto, per l'appunto, la libertà di circolazione dei capitali.

<sup>13</sup> Nella comunicazione si richiama Corte di giustizia, sentenza 19 maggio 2009, Commissione c. Repubblica italiana, C-531/06, in Racc. 2009, I-04103, punto 51. Al riguardo si rammenta che la sanità pubblica è espressamente prevista dall'art. 52 TFUE come interesse idoneo a giustificare restrizioni al diritto di stabilimento.

<sup>14</sup> A tal proposito viene richiamata la dichiarazione di Jonathan Hill a nome della Commissione europea del 29 giugno 2015 in merito ai controlli sui capitali imposti dalle autorità greche.

<sup>15</sup> Al riguardo si veda Corte di giustizia, sentenza del 21 dicembre 2016, Aget Iraklis, C-201/15, EU:C:2016:972, punto 77.

che l'apertura ai capitali esteri sia bilanciata da un'adeguata vigilanza sugli interessi fondamentali dell'Unione e degli stessi Stati membri.

Ciò parrebbe del resto confermato anche da un altro passaggio della comunicazione, in cui la Commissione segnala, anche qui richiamando la giurisprudenza della Corte di giustizia, che le restrizioni ai movimenti di capitali provenienti da Paesi terzi «si collocano in un contesto giuridico differente rispetto alle restrizioni che riguardano i movimenti di capitali all'interno dell'UE». Conseguentemente, «nel caso delle restrizioni applicate a operazioni che coinvolgono paesi terzi, a norma del trattato possono essere ammessi ulteriori motivi di giustificazione. I motivi di giustificazione ammissibili possono anche essere intesi in un senso più ampio».

L'esame degli attuali orientamenti europei parrebbe dunque consentire di sostenere che non siano stati sovvertiti quei principi fondamentali che hanno finora informato la materia del controllo degli investimenti, così come scolpiti dalla Corte di giustizia nel corso del lungo contenzioso con gli Stati membri sulle *golden shares* nazionali<sup>16</sup>. Gli strumenti di controllo degli investimenti esteri rimangono teleologicamente vincolati alla tutela di interessi fondamentali e non possono essere utilizzati per il perseguimento di finalità puramente economiche. L'obiettivo di una più efficace tutela degli interessi di cui si teme la compromissione ci pare dunque venga perseguito facendo applicazione di strumenti già contemplati dall'ordinamento dell'U.E., che prevede espressamente che alcune libertà, tra cui quella di circolazione dei capitali, possano cedere di fronte alla tutela di interessi sovraordinati (i c.d. motivi imperativi di interesse generale), sempre nel rispetto del principio di proporzionalità<sup>17</sup>.

Cionondimeno, si registra un diverso approccio alla materia degli investimenti da parte delle istituzioni europee, e in particolare della Commissione<sup>18</sup>, caratterizzato dalla consapevolezza di

---

<sup>16</sup> Sull'argomento si veda, *ex multis*, G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, Giappichelli, 2018, 195 ss.

<sup>17</sup> Sotto questo profilo, appaiono particolarmente interessanti le osservazioni di G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea*, cit., 591 s., il quale intravede una sorta di parallelismo tra la nuova regolamentazione degli investimenti esteri nell'U.E., più attenta alla tutela di interessi di carattere extra-economico, e il cambio di paradigma che si sta registrando nell'ambito del commercio internazionale, dove sempre più spesso si assiste all'introduzione, nei trattati di investimento, delle (finora poco utilizzate) clausole di eccezione, volte a tutelare la sicurezza e l'ordine pubblico, secondo quanto previsto dagli artt. XIV e XIV-bis del General Agreement on Trade in Services (GATS); le disposizioni da ultimo citate sono peraltro espressamente richiamate al considerando n. 35 del regolamento europeo.

<sup>18</sup> Sull'evoluzione degli orientamenti della Commissione in materia di investimenti esteri, cfr. R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *federalismi.it*, n. 17/2019, 4 ss.



dover assicurare, anche in ragione del mutato scenario geo-politico e geo-economico<sup>19</sup> e del moltiplicarsi delle minacce connesse all'afflusso di capitali esteri (si pensi all'incremento degli investimenti provenienti da fondi sovrani, sovente non guidati da logiche meramente economiche), una maggiore attenzione alla tutela degli interessi pubblici di carattere essenziale e di dover di conseguenza approntare ogni strumento utile di difesa. Il diffondersi della pandemia e la conseguente crisi economica hanno poi reso ancora più urgente l'esigenza di intervenire per garantire la protezione di settori strategici dell'economia, quale ad esempio quello sanitario, da logiche di investimento predatorie.

Alla luce delle considerazioni suesposte, è assai probabile che l'avvertita esigenza di garantire un livello di protezione maggiore a interessi di carattere essenziale si rifletterà anche sulle valutazioni che la Commissione potrà compiere in ordine alla compatibilità con il diritto dell'Unione degli strumenti di cui gli Stati si stanno dotando o che stanno potenziando. Infatti, appare verosimile che la Commissione, specie durante il periodo di emergenza, nel valutare le motivazioni e la proporzionalità delle misure contemplate dagli ordinamenti degli Stati membri, assumerà un atteggiamento di maggiore sensibilità verso le istanze di tutela di quegli interessi che possano legittimamente qualificarsi come motivi imperativi di carattere generale, così in qualche modo superando quell'orientamento di rigorosa intransigenza che aveva contraddistinto la «saga della *golden share*»<sup>20</sup>.

In questa sede non può comunque non segnalarsi che l'introduzione del regolamento e, più in generale, le indicazioni provenienti dalle istituzioni sovranazionali possano prestarsi, al di là delle proclamazioni di principio, a una diversa chiave di lettura, sulla base della quale sarebbe in corso una più radicale riconsiderazione delle politiche di apertura dei mercati, a vantaggio dell'affermazione di una vera e propria sovranità europea e di un approccio essenzialmente protezionistico<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening*, cit., 59: «The key point is that the political context has changed enormously in the last two years, of course of China and others. The awareness of the possible risks that some investments pose has increased dramatically».

<sup>20</sup> F. SANTONASTASO, *La saga della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 302 ss.

<sup>21</sup> Sottolinea la duplice lettura che può essere data del regolamento (UE) n. 2019/452 G. NAPOLITANO, *op. ult. cit.*, 9: «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». Ad avviso di A. SANDULLI, *Le relazioni*

### 3. Il d.l. n. 23/2020 e le novità in materia di poteri speciali

Con riguardo all'ordinamento italiano, nell'ambito delle misure adottate dal Legislatore al fine di contenere gli effetti negativi prodotti dall'emergenza epidemiologica da COVID-19, si segnalano le previsioni di cui agli artt. 15, 16 e 17 del d.l. n. 23/2020, attraverso le quali sono state introdotte alcune novità alla disciplina dei poteri speciali recata dal d.l. n. 21/2012. Quest'ultima prevede, lo si rammenta, la possibilità per il Governo di esercitare poteri di veto, di opposizione o di imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni con riguardo a vicende (acquisizioni di partecipazioni e operazioni societarie) che vedano coinvolte imprese che operano in settori strategici dell'economia, al fine di tutelare interessi pubblici di carattere essenziale.

Occorre premettere che le suddette novità hanno riguardato prevalentemente la disciplina dei poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012, che si riferiscono agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (nonché agli altri settori che sono stati inclusi dai vari interventi normativi succedutisi nel tempo). Con riguardo ai poteri di cui agli artt. 1 (relativi ai settori della difesa e della sicurezza nazionale) e 1-*bis* (inerenti alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G), l'unica novità di una certa rilevanza è costituita dalla possibilità di avviare il procedimento di esercizio del *golden power* anche in mancanza della previa notifica da parte degli operatori a ciò obbligati (cfr. *infra*, § 3.2).

L'esigenza sottesa all'ennesimo intervento normativo in materia di poteri speciali, la cui disciplina era già stata oggetto di significative modifiche nel corso del 2019<sup>22</sup>, è quella di far fronte alla vulnerabilità, derivante dall'emergenza sanitaria, delle imprese che operano in settori sensibili o che detengono attivi di carattere strategico. Infatti, la diminuzione del valore di mercato di tali imprese e la volatilità dei corsi azionari hanno reso più concreto il rischio di acquisizioni di

---

*tra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in Dir. pubbl., 2020, 2, 414: «l'Unione ha sostanzialmente realizzato un ombrello di protezione comune, prefigurando una sorta di sovranità europea in relazione agli IED». Si vedano anche le osservazioni di G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea*, cit., 601. «Non può essere sottaciuta la portata – soprattutto ideologica – della lettura del nuovo Regolamento europeo sullo *screening* degli investimenti esteri, che sembra suggerire un cambio di prospettiva agli Stati membri, specie nel modo di concepire la propria sovranità e la difesa degli interessi essenziali».

<sup>22</sup> Cfr. *supra*, nt. 2.

carattere predatorio, così da indurre il Legislatore ad approntare degli strumenti di controllo più penetranti.

Il decreto liquidità è intervenuto, da un lato, attraverso disposizioni che modificano la disciplina generale contenuta nel d.l. n. 21/2012, e, dall'altro, attraverso previsioni di carattere temporaneo (e per certi versi eccezionali) il cui obiettivo è quello di tenere in considerazione la straordinarietà dell'attuale momento storico. Invero, le novità introdotte dal decreto in esame non sono molte, ma alcune di esse si rivelano particolarmente significative e paiono offrire spunti interessanti anche dal punto di vista della futura evoluzione della disciplina.

### **3.1. Le novità introdotte dall'art. 15: la modifica della disciplina transitoria prevista dal d.l. n. 105/2019 e le misure di carattere temporaneo**

Venendo all'esame delle disposizioni contenute nel d.l. n. 23/2020, attraverso l'art. 15 è stata innanzitutto modificata la disciplina transitoria che era stata dettata dal d.l. n. 105/2019 e che era volta a consentire l'immediata applicabilità dei poteri speciali nei settori di cui al regolamento (UE) n. 2019/452 (cfr. *supra*, § 2) nelle more dell'entrata in vigore del d.P.C.M. incaricato dall'art. 2, comma 1-*ter* del d.l. n. 21/2012 – disposizione introdotta proprio dal d.l. n. 105/2019 – di individuare in concreto i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nell'ambito di tali settori<sup>23</sup>.

In particolare, l'art. 4-*bis*, comma 3, del d.l. n. 105/2019 aveva disposto che fino all'entrata in vigore del suddetto d.P.C.M. andasse notificato l'acquisto a qualsiasi titolo, da parte di un soggetto

---

<sup>23</sup> Il citato art. 2, comma 1-*ter* chiarisce che deve trattarsi di beni e rapporti ulteriori a quelli già individuati sulla base delle altre previsioni del medesimo d.l. n. 21/2012. Sui rapporti tra il regolamento europeo e l'ordinamento italiano si veda F. BASSAN, *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, in *Diritto bancario*, 20 aprile 2020, 2 ss., il quale osserva che la disciplina italiana presenterebbe dei profili di rigidità in quanto opera secondo una «matrice *golden power*», che individua, da un lato, i settori strategici e, dall'altro, i beni e i rapporti di rilevanza strategica, di natura intersettoriale; al contrario, il regolamento europeo garantirebbe maggiore flessibilità (e dunque eliminerebbe la necessità di continui interventi integrativi da parte del Legislatore) poiché si limita a individuare, all'art. 4, i soli criteri intersettoriali (i «fattori», utilizzando la terminologia del regolamento). Circa l'applicabilità dei poteri speciali in mancanza dell'individuazione degli asset strategici e sulla base, dunque, del mero richiamo ai settori contemplati dal regolamento europeo, già con riguardo alla disciplina transitoria introdotta dal d.l. n. 105/2019 era stato osservato che «il riferimento al settore non assume quella chiarezza e precisione prescrittiva che, invece, la normativa *golden power* richiederebbe, e mal si concilia con una normativa strutturata rispetto ad *asset strategici*» (A. GEMMI, *La golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, in P.A. Persona e Amministrazione, 2020, 1, 407).

esterno all'U.E., di partecipazioni di controllo in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, par. 1, lettere a) e b), del regolamento europeo. La descritta disciplina transitoria riguardava pertanto non tutti i settori di cui al regolamento europeo, bensì solo quelli previsti, per l'appunto, alle lettere a) e b) del par. 1 dell'art. 4 del regolamento<sup>24</sup>. Essa inoltre si riferiva esclusivamente all'acquisto di partecipazioni, non trovando invece applicazione con riguardo alle altre operazioni che, secondo quanto previsto dall'art. 2, comma 2-*bis*, del d.l. n. 21/2012, saranno parimenti sottoposte ai poteri speciali dopo l'entrata in vigore della summenzionata normativa secondaria<sup>25</sup>.

Sebbene la disciplina transitoria in parola abbia già esaurito i suoi effetti, in ragione della recente entrata in vigore del d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179, con il quale sono stati individuati gli attivi di rilevanza strategica, le previsioni introdotte dal d.l. n. 23/2020 offrono comunque alcuni spunti di particolare interesse.

L'art. 15 del decreto liquidità, sostituendo il predetto comma 3 dell'art. 4-*bis* del d.l. n. 105/2019, ha in primo luogo reso applicabile la disciplina transitoria a tutti i settori contemplati dal regolamento europeo<sup>26</sup>, «intendendosi compresi», ha avuto cura di precisare il Legislatore, «nel settore finanziario i settori creditizio e assicurativo, e nel settore sanitario, la produzione,

---

<sup>24</sup> Si tratta nello specifico dei seguenti settori: a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie.

<sup>25</sup> L'art. 2, comma 2-*bis* del d.l. n. 21/2012 dispone infatti che «Qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi a favore di un soggetto esterno all'Unione europea, di cui al comma 5-*bis*, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi, ovvero che abbia per effetto il trasferimento della sede sociale in un Paese non appartenente all'Unione europea, è notificato, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei ministri dalla stessa impresa. Sono notificati altresì nei medesimi termini qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto il cambiamento della loro destinazione, nonché qualsiasi delibera che abbia ad oggetto la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società o la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto».

<sup>26</sup> Sono stati pertanto inclusi i settori previsti alle lettere c), d) ed e) dell'art. 4, par. 1, del regolamento: c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; e) libertà e pluralismo dei media.

l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale».

La previsione per la quale nel settore finanziario devono ritenersi ricompresi quello creditizio e quello assicurativo ha suscitato non poco interesse da parte dei commentatori. Parte della dottrina si è interrogata in ordine alla natura, interpretativa o innovativa, della disposizione *de qua*. A tal proposito, è stato sostenuto che solo qualora dovesse prevalere la prima tesi, che peraltro sembrerebbe trovare sostegno nella formulazione della disposizione<sup>27</sup>, l'inclusione del settore creditizio e di quello assicurativo nell'orbita del *golden power* avrebbe un'efficacia svincolata da quella della disciplina transitoria all'interno della quale tale previsione è stata inserita, assumendo dunque valenza generale<sup>28</sup>.

Al riguardo, occorre osservare che nel più volte citato art. 4 del regolamento europeo, cui la norma fa richiamo, non si fa cenno né al settore bancario né a quello assicurativo. In realtà, il regolamento, nell'elencazione dei settori (*rectius*: dei fattori) da tenere in considerazione per valutare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, non cita nemmeno il settore finanziario in quanto tale, inteso, come sembrerebbe presupporre il nostro Legislatore, come comparto economico di carattere strategico, bensì fa riferimento, in maniera più puntuale, alle «infrastrutture finanziarie».

È altresì da precisare che il regolamento europeo non chiarisce cosa debba intendersi per infrastruttura finanziaria. Né tale definizione è contenuta nella normativa interna sui poteri speciali, che pure aveva già previsto, a seguito delle modifiche introdotte dal d.l. n. 148/2017, l'applicabilità del *golden power* ai settori ad alta intensità tecnologica, tra cui venivano annoverate, per l'appunto, le infrastrutture finanziarie. All'indomani dell'introduzione di tale novità, alla quale non è mai seguita l'adozione della disciplina di rango secondario deputata a specificarne il perimetro applicativo, ci si interrogò circa cosa dovesse ritenersi ricompreso all'interno della nozione di infrastruttura finanziaria; tale dibattito si è rinnovato in occasione dell'approvazione del

---

<sup>27</sup> Dall'esame dei lavori parlamentari sembrerebbe inoltre emergere che in corso di conversione del decreto-legge si sia voluto in qualche modo accentuare il carattere meramente interpretativo del riferimento al settore creditizio e a quello assicurativo. Infatti, durante l'esame alla Camera dei deputati del disegno di legge di conversione è stata approvata una correzione formale del testo del decreto-legge, il quale riportava inizialmente la seguente formulazione: «[...] ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio e assicurativo»; tale disposizione è stata così corretta in sede di conversione: «[...] intendendosi compresi nel settore finanziario i settori creditizio e assicurativo». La natura interpretativa della previsione in commento è sostenuta anche nella relazione illustrativa al d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179.

<sup>28</sup> V. DONATIVI, *I golden powers nel "d.l. liquidità"*, in *ilCaso.it*, aprile 2020, 8 s.

regolamento europeo, che, come poc'anzi detto, fa anch'esso riferimento alle infrastrutture finanziarie<sup>29</sup>.

A fronte di tali incertezze interpretative, le attenzioni della dottrina sono state rivolte alle infrastrutture finanziarie in senso stretto, vale a dire a quelle «reti o piattaforme elettroniche (sistemi multilaterali) che forniscono servizi di negoziazione, compensazione, regolamento e comunicazione in relazione a titoli e operazioni su strumenti finanziari»<sup>30</sup>, sebbene non manchi chi, sia pure in termini dubitativi, abbia prospettato la possibilità di includere tra le infrastrutture finanziarie anche, ad esempio, gli enti creditizi<sup>31</sup>.

Va tuttavia chiarito che, anche qualora si sostenesse che dal regolamento europeo non si possa immediatamente ricavare l'applicabilità del controllo degli investimenti al settore creditizio e a quello assicurativo, ciò non impedirebbe in teoria al Legislatore domestico di estendere a tale ambiti il *golden power*; infatti, come sopra ricordato (cfr. § 2), l'elencazione dei settori di cui all'art. 4 del regolamento deve ritenersi non esaustiva. A ciò si aggiunga che, come ricordato dalla comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020, le esigenze di stabilità del sistema

---

<sup>29</sup> Per un'accurata analisi si veda F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 105 ss. e S. ALVARO - M. LAMANDINI - A. POLICE - I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in Quad. giur. Consob, Roma, 2019, 43 ss.; R. LENER, *Golden powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in Riv. trim. dir. econ., 2020, 2, 228 ss.

<sup>30</sup> S. ALVARO - M. LAMANDINI - A. POLICE - I. TAROLA, *op. cit.*, 45. Sulla base di tale impostazione, rientrerebbero tra le infrastrutture finanziarie sia le sedi di negoziazione (mercati regolamentati, MTF, OTF) e di esecuzione (internalizzatori

sistematici) sia le strutture di *post-trading* (sistemi di compensazione e regolamento dei titoli, controparti centrali, depositari centrali di titoli). Tale dottrina ha peraltro sostenuto che ai fini dell'esercizio dei poteri speciali andrebbe preferita un'interpretazione restrittiva, in virtù della quale andrebbero prese in considerazione «le infrastrutture finanziarie genuinamente essenziali, tali verosimilmente essendo solo quelle che, anche in considerazione dei notevoli investimenti necessari alla loro messa in opera, presentano carattere non replicabile o difficilmente replicabile o che presentano un grado di interconnessione tale che eventuali loro fallimenti (determinati in tesi da un rapporto di causa/effetto rispetto all'investimento straniero che origina da paesi terzi) genererebbero con ragionevole probabilità gravi problemi di stabilità finanziaria per l'Italia» (*ivi*, 148). Sul punto si vedano anche le riflessioni di F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, cit., 106 ss. Cfr. altresì F. ANNUNZIATA - M. SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati di capitali*, in Riv. soc., 2020, 2-3, 618 ss.

<sup>31</sup> Al riguardo, con riferimento alle banche c.d. *significant*, G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 127; cfr. altresì, in maniera più perplessa, F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, 108.

finanziario possono costituire una valida ragione per introdurre limitazioni alla libertà di circolazione dei capitali<sup>32</sup>.

Sulla materia è da ultimo intervenuto il d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179, adottato ai sensi dell'art. 2, comma 1-ter del d.l. n. 21/2012, il quale prevede espressamente, all'art. 8, che tra i beni e i rapporti di rilevanza strategica nel settore finanziario (incluso quello creditizio e assicurativo) siano incluse: a) le infrastrutture critiche, incluse le piattaforme, per la negoziazione multilaterale di strumenti finanziari o di depositi monetari, per l'offerta di servizi di base dei depositari centrali di titoli e di servizi di compensazione in qualità di controparte centrale nonché per la compensazione o il regolamento dei pagamenti; b) le tecnologie critiche<sup>33</sup>; c) le attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a trecento milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiori a duecentocinquanta unità.

Dal d.P.C.M. in esame si ricava, pertanto, che alcune attività finanziarie, creditizie e assicurative, individuate sulla base di parametri riferiti al soggetto che le svolge (il fatturato e il numero dei dipendenti) e che dovrebbero costituire indice della rilevanza strategica dell'attività, vengono incluse tra gli asset con riferimento ai quali è possibile esercitare i poteri speciali.

Si osserva al riguardo che il d.P.C.M. tiene chiaramente distinte le infrastrutture in senso proprio dalle attività finanziarie, così avvalorando la tesi per la quale il decreto liquidità, nell'includere il settore bancario e assicurativo nell'ambito di applicazione dei poteri speciali, non si sarebbe limitato a recepire quanto previsto dal regolamento europeo.

Tale interpretazione condurrebbe però alla conclusione per la quale le citate previsioni del d.P.C.M., nel fare riferimento alle attività creditizie e assicurative, andrebbero oltre quanto previsto dalla norma primaria di cui le stesse costituiscono attuazione. Infatti, l'art. 2, comma 1-ter, del d.l. n. 21/2012, che non è stato oggetto di modifiche da parte del d.l. n. 23/2020, prevede che i beni e i rapporti di rilevanza strategica siano individuati nell'ambito dei settori di cui al regolamento europeo, il quale, lo si ribadisce, fa espressa menzione delle sole infrastrutture finanziarie.

---

<sup>32</sup> Sulla strategicità dei settori bancario e assicurativo e sulla necessità di porre in essere misure idonee a evitare la compromissione di interessi nazionali si è di recente espresso il Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica (Copasir) nella Relazione sulla tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo del 5 novembre 2020.

<sup>33</sup> Tra le tecnologie critiche sono state ricomprese, ad esempio, le tecnologie digitali relative a sistemi e servizi di pagamento, di moneta elettronica e di trasferimento di denaro, le tecnologie digitali applicate in ambito assicurativo (Insurtech) e le tecnologie basate su registri distribuiti (blockchain).

In ogni caso, preso atto dell'avvenuta attrazione del settore creditizio e di quello assicurativo nella sfera di controllo governativo, si rileva la necessità di assicurare un adeguato coordinamento tra la disciplina dei poteri speciali e l'articolata regolamentazione cui sono già sottoposte tali attività. Infatti, per quanto sia in teoria chiara la linea di demarcazione tra gli interessi alla cui tutela sono preposti, da una parte, il *golden power* e, dall'altra, le forme di regolazione prudenziale, non possono escludersi potenziali sovrapposizioni, quantomeno di carattere procedimentale<sup>34</sup>. Sul punto, non pare potersi ritenere sufficiente la previsione, contenuta nell'articolo 15 del d.l. n. 23/2020, per la quale, fermi restando gli obblighi di notifica, i poteri speciali nei settori del regolamento europeo si applicano «nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico [...] non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore»<sup>35</sup>.

---

<sup>34</sup> Sulla necessità di assicurare un coordinamento con la disciplina prudenziale sull'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti, al fine di evitare sovrapposizioni di carattere sostanziale e procedurale, cfr. Audizione del Capo del Servizio Struttura economica della Banca d'Italia Fabrizio Balassone presso le Commissioni riunite VI (Finanze) e X (Attività produttive) della Camera dei deputati, *Conversione in legge del DL 8 aprile 2020, n. 23 (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)*, 27 aprile 2020, 10. Cfr. altresì F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, 111 ss., il quale ritiene che l'accentramento in sede europea delle funzioni di vigilanza sui mercati renda ancora più necessaria l'introduzione di meccanismi di coordinamento. Si veda inoltre F. ANNUNZIATA - M. SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati di capitali*, cit., 622 s., il quale ritiene che «non si tratti solo di una questione di coordinamento tra diverse procedure che potrebbero essere in gioco, ma che si renda necessario meglio armonizzare approcci molto diversi nell'affrontare gli investimenti esteri nel settore finanziario: quello dell'autorità di vigilanza prudenziale (orientata a garantire una gestione sana e prudente dell'istituto), e quello del Governo (potenzialmente ispirato a un approccio protezionistico). Le difficoltà sono accresciute dalla circostanza che entrambe le procedure richiedono una complessa interazione tra le istituzioni europee e le agenzie nazionali. La redazione e l'attuazione di accordi inter-istituzionali è quindi auspicabile, al fine di garantire un quadro uniforme per il vaglio degli investimenti esteri».

<sup>35</sup> La residualità dei poteri speciali è peraltro principio già espresso dall'art. 2, comma 3, del d.l. n. 21/2012, il quale prevede che i poteri speciali possono essere esercitati qualora l'operazione sottoposta a controllo dia luogo a 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». Analogamente, l'art. 4, comma 1, del d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 (Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni) disponeva che «Fermo restando l'obbligo di notifica, i poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge e relativi al presente regolamento si applicano nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato previsti dal medesimo articolo 2, ivi compresi quelli connessi ad un adeguato sviluppo infrastrutturale, non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore, anche di natura convenzionale connessa ad uno specifico rapporto concessorio». Una disposizione di identico tenore è stata inserita nel d.P.C.M. 23 dicembre 2020, n. 180, che ha di recente sostituito il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85. Si segnala inoltre che lo stesso regolamento (UE) n. 2019/452 prevede, al considerando n. 37, che «Il presente regolamento non incide sulle regole dell'Unione per la valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario, che costituisce una procedura distinta con un obiettivo specifico».



Oltre a quelle appena commentate, l'art. 15 del decreto liquidità carattere contiene altre previsioni che incidono sulla disciplina dei poteri speciali. Si tratta di disposizioni di carattere provvisorio, i cui effetti sarebbero dovuti cessare il 31 dicembre 2020 e la cui introduzione è stata espressamente giustificata dalla necessità di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e di contenerne gli effetti negativi. Attraverso tali previsioni, anch'esse introdotte, in virtù di una singolare tecnica normativa, sotto forma di modifiche all'art. 4-*bis* del d.l. n. 105/2019 (al quale sono stati aggiunti i commi 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater*), sono stati temporaneamente ridefiniti gli obblighi di notifica (e di conseguenza l'ambito di applicazione dei poteri speciali) di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012. Di recente, in ragione della recrudescenza della pandemia e dei conseguenti effetti sul sistema economico, l'art. 10-*ter* del decreto-legge 28 ottobre 2020, n. 137, convertito con modificazioni dalla legge 18 dicembre 2020, n. 176 (c.d. decreto ristori) ha disposto la proroga dell'efficacia delle anzidette misure fino al 30 giugno 2021.

Venendo all'esame delle disposizioni in commento, in primo luogo è stato previsto che fino alla data suindicata saranno soggetti all'obbligo di notifica di cui all'art. 2, comma 2, del d.l. n. 21/2012, anche le delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti nei settori di cui al regolamento europeo (anche qui precisandosi che nel settore finanziario sono ricompresi quello bancario e quello assicurativo e così ponendo i medesimi dubbi sopra evidenziati) che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione.

Il richiamo al comma 2 dell'art. 2 del d.l. n. 21/2012, che riguarda la notifica delle operazioni che incidono sugli attivi nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, sembrerebbe trovare giustificazione nella volontà del Legislatore di estendere provvisoriamente i poteri speciali anche a operazioni che vedano coinvolti operatori comunitari<sup>36</sup>, atteso che tale disposizione, a differenza del comma 2-*bis* – introdotto dal d.l. n. 105/2019 proprio per disciplinare la notifica delle operazioni relative agli attivi che si riferiscono ai settori di cui al regolamento europeo – non si occupa dei soli atti dispositivi a favore di soggetti esterni all'U.E.

In secondo luogo – ed è probabilmente questa una delle novità più significative – fino al 30 giugno 2021, con riguardo a tutti gli attivi di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2020 (inclusi quelli

---

<sup>36</sup> Cfr. Dossier Camera dei deputati, Misure per le imprese e in materia di settori strategici, salute, lavoro, termini amministrativi e processuali, D.L. 23/2020 - A.C. 2461, 15 aprile 2020, 95.

individuati nell'ambito dei settori di cui al regolamento europeo), dovrà essere notificato l'acquisto di partecipazioni di controllo da parte di operatori stranieri anche qualora questi appartengano ad altri Stati membri dell'U.E. Per gli operatori di Paesi terzi, invece, sono state provvisoriamente introdotte delle diverse soglie al cui superamento è fatto obbligo agli operatori di procedere alla notifica nei confronti della Presidenza del Consiglio dei ministri. Nello specifico, tale obbligo ricorre in caso di acquisizione di partecipazioni che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10% (tenendo conto anche delle quote o azioni già possedute) e a condizione che il valore complessivo dell'investimento sia almeno pari a 1.000.000 di euro, con obblighi successivi di notifica al raggiungimento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50%.

Inoltre, sempre fino al 30 giugno 2021, il criterio per il quale, ai fini della valutazione dell'incidenza sulla sicurezza o sull'ordine pubblico di un investimento, si può tenere in considerazione il controllo diretto o indiretto dell'acquirente da parte di una amministrazione pubblica troverà applicazione anche quando tale controllo sia esercitato da amministrazioni pubbliche di Paesi appartenenti all'U.E.

L'estensione dei poteri speciali nei confronti di operatori appartenenti ad altri Stati membri dell'U.E. è stata ritenuta giustificabile in ragione della limitata applicazione nel tempo della disposizione e della sua stretta correlazione con l'attuale fase di emergenza<sup>37</sup> e, dunque, in sintesi, del suo carattere eccezionale, sebbene sul punto occorra osservare che essa non costituisce una novità assoluta in materia. Infatti, i poteri speciali nei settori della difesa e sicurezza (art. 1 del d.l. n. 21/2012) sono esercitabili anche nei confronti di operatori stabiliti in Stati membri dell'U.E. – ivi inclusi, in quell'ambito, financo gli operatori italiani – e la conformità al diritto dell'Unione di tali previsioni non risulta essere mai stata messa in discussione, per quanto nei settori della difesa e della sicurezza nazionale la più ampia portata applicativa dello scrutinio governativo parrebbe trovare fondamento nella primaria rilevanza degli interessi pubblici coinvolti e nella maggiore afferenza di siffatti interessi alle prerogative sovrane degli Stati membri<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> F. BASSAN, *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, cit., 3.

<sup>38</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, cit., 6. Si veda anche A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in Riv. soc., 2019, 782, il quale osserva che «i settori dell'art. 2, per quanto strategici, presentano un minor gradiente di rischio per gli interessi primari della nazione, sì da consentire che il Governo intervenga nei soli casi in cui il loro controllo passi nelle mani di soggetti che si collocano al di fuori dello spazio europeo». Peraltro, lo stesso Autore fa notare come anche nei settori di cui all'art. 2 la prassi applicativa si sia di fatto orientata, in alcuni casi, verso una sostanziale disapplicazione della limitazione ai soli investitori extra-U.E. delle previsioni dell'art. 2 del d.l. n. 21/2012 (*ivi*, 782 ss.); in senso

Degna di nota ci pare in ogni caso la circostanza per la quale il Legislatore domestico, introducendo tale disposizione, abbia di fatto esteso alle operazioni intracomunitarie anche i fattori di valutazione previsti dal regolamento europeo con riguardo esclusivo agli investimenti provenienti da Paesi terzi.

Infine, con riguardo all'efficacia nel tempo delle disposizioni vigenti fino al 30 giugno 2021, è stato precisato che esse si applicheranno con riguardo alle operazioni per le quali l'obbligo di notifica sia sorto entro tale termine, anche qualora la notifica sia intervenuta successivamente o sia stata omessa. Restano validi anche successivamente a tale termine, è stato poi chiarito, gli atti e i provvedimenti adottati a seguito dell'esercizio dei poteri speciali in applicazione delle predette disposizioni e sono fatti salvi gli effetti prodottisi e i rapporti giuridici sorti sulla base degli stessi atti e provvedimenti successivamente al 30 giugno 2021.

In chiusura dell'esame delle previsioni applicabili fino alla suddetta data, deve osservarsi che le attuali circostanze non consentono di escludere un'ulteriore proroga delle stesse. Al riguardo, però, occorrerà procedere con cautela e in stretta aderenza al principio di proporzionalità, atteso che l'estensione nel tempo dell'efficacia di alcune misure, e in particolare di quelle che ampliano lo scrutinio governativo anche alle operazioni intracomunitarie, potrebbe renderne meno scontata la compatibilità con l'ordinamento dell'U.E.<sup>39</sup>.

### **3.2. Le novità introdotte dall'art. 16: la possibilità di avviare il procedimento anche qualora siano stati violati gli obblighi di notifica**

Con riguardo alle altre disposizioni del d.l. n. 23/2020 che hanno inciso sulla disciplina dei poteri speciali, occorre poi prendere in esame l'art. 16, il quale è intervenuto direttamente sulla disciplina del d.l. n. 21/2012.

Le previsioni più rilevanti sono senz'altro quelle che prevedono, per tutti i poteri speciali attualmente esercitabili dal Governo, la possibilità di avviare il procedimento anche in mancanza

---

analogo, M. MASSELLA DUCCI TERI, *La disciplina nazionale sul golden power. Primi problemi applicativi*, in *Golden power*, Dipartimento per le Informazioni della Sicurezza della Repubblica, Roma, 2019, 161 s.

<sup>39</sup> Cfr. L. VASQUES, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg.*, 2020, 1, 119 ss., il quale mette altresì in luce potenziali profili di incostituzionalità.

della notifica da parte degli operatori a ciò obbligati, qualora sia stata accertata la violazione di siffatto obbligo. La norma pare ovviare a una lacuna della previgente disciplina, la quale impediva di iniziare il procedimento di esercizio dei poteri speciali qualora l'operatore si fosse sottratto agli obblighi di notifica<sup>40</sup>. Infatti, in caso violazione dei suddetti obblighi, le disposizioni del d.l. n. 21/2012 si limitavano finora a disporre l'invalidità degli atti compiuti nonché l'applicazione di sanzioni amministrative di carattere pecuniario.

In virtù di quanto previsto dal decreto liquidità, si potrà dunque avviare il procedimento anche in mancanza di detta notifica, purché sia stata previamente accertata la violazione degli obblighi di comunicazione di cui gli operatori economici sono gravati. Si tratta dunque di un'ipotesi di avvio del procedimento non propriamente alternativa a quella (ordinaria) basata sulla notifica e che ha piuttosto una funzione rimediale. Infatti, il presupposto per l'avvio del procedimento è costituito dall'accertamento della violazione degli obblighi di notifica e il *dies a quo* per la decorrenza dei termini procedurali per l'esercizio dei poteri speciali è individuato proprio nella data di conclusione del procedimento di accertamento della suddetta violazione.

Inoltre, l'art. 16 dispone che, al fine di acquisire ogni elemento utile al fine dell'esercizio dei poteri speciali, il Gruppo di coordinamento istituito ai sensi dell'articolo 3 del d.P.C.M. 6 agosto 2014 potrà richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso di fornire informazioni e di esibire documenti; inoltre, ai medesimi fini, la Presidenza del Consiglio potrà stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca.

---

<sup>40</sup> In senso contrario, ci pare, R. ANGELINI, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in Riv. dir. soc. 2018, 3, 692.

### **3.3. Le novità introdotte dall'art. 17: le modifiche all'art. 120 del TUF e la previsione sull'esercizio dei poteri speciali nei settori agroalimentare e siderurgico**

L'ultima norma del d.l. n. 23/2020 dedicata ai poteri speciali è l'art. 17. Si tratta, in realtà, di disposizioni che, salvo quanto si dirà per il comma 1-*bis*, non riguardano direttamente la disciplina del *golden power*, atteso che queste intervengono a modificare l'art. 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF), relativo agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. La ragione per la quale tale norma è stata inserita all'interno del medesimo capo del decreto-legge contenente le disposizioni sui poteri speciali va individuata nella stretta correlazione tra gli obblighi di trasparenza legati all'acquisizione di partecipazioni e l'esercizio del *golden power*<sup>41</sup>.

La prima delle modifiche introdotte dall'art. 17 del d.l. n. 23/2020 consiste nell'eliminazione, dal comma 2-*bis* dell'art. 120 TUF, della condizione dell'elevato valore corrente di mercato per l'esercizio del potere della Consob di fissare, «con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali» e per un periodo di tempo limitato, soglie inferiori a quelle del 3% e del 5% per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti detenute nel capitale di società quotate ad azionariato particolarmente diffuso. La suddetta modifica, come si legge nella Relazione illustrativa al disegno di legge di conversione, è motivata dal fatto che le esigenze di tutela degli investitori e di efficienza e trasparenza del mercato, in situazioni di forti turbolenze come quelle conseguenti alla diffusione dell'epidemia di COVID-19, possono sussistere anche con riguardo a piccole e medie imprese. Inoltre, aggiunge la Relazione, in un periodo di alta volatilità dei corsi azionari, potrebbe risultare tutt'altro che agevole accertare la sussistenza della condizione dell'elevato valore corrente di mercato.

L'art. 17 del d.l. n. 23/2020 è poi intervenuto sul comma 4-*bis* dell'art. 120 del TUF (c.d. norma anti-scorrerie), che prevede, in occasione dell'acquisto di partecipazioni in emittenti quotati pari o superiori alle soglie del 10%, del 20% e del 25%, l'obbligo di dichiarare gli obiettivi che l'acquirente ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi (c.d. dichiarazione di

---

<sup>41</sup> A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il decreto Liquidità*, in *Diritto Bancario*, 9 aprile 2020, 1.

intenzioni). Il d.l. n. 23/2020 ha attribuito alla Consob il potere di prevedere, anche in questo caso con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali e per un limitato periodo di tempo, in aggiunta alle soglie già previste, una soglia del 5% per le società ad azionariato particolarmente diffuso.

Con riferimento alle novità suesposte, si segnala che la Consob, con due distinti provvedimenti adottati immediatamente dopo l'emanazione del d.l. n. 23/2020, ha esercitato i poteri ad essa conferiti dal decreto-legge<sup>42</sup>.

Infine, in sede di conversione è stato aggiunto all'art. 17 il comma 1-*bis*, il quale dispone che «Fino al 31 dicembre 2020, per i settori agroalimentare e siderurgico le disposizioni del presente articolo e quelle degli articoli 15 e 16 si applicano anche per perseguire l'ulteriore finalità della tutela del mantenimento dei livelli occupazionali e della produttività nel territorio nazionale». In disparte la dubbia collocazione della norma, anche considerato che non si capisce in che modo le finalità indicate possano rilevare ai fini dell'applicazione delle disposizioni dell'art. 120 TUF<sup>43</sup>, ci pare che essa risulti particolarmente significativa, anche da un punto di vista prospettico.

Infatti, è stato introdotto, sia pure temporaneamente, un elemento di assoluta novità nel panorama dei poteri speciali, finora esercitabili, ai sensi del d.l. n. 21/2012, solo «in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale» (art. 1), o qualora sussista «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» nonché, in alcuni casi, per tutelare la sicurezza e l'ordine pubblico (art. 2).

Le esigenze di tutela del mantenimento dei livelli occupazionali e della produttività nel territorio nazionale non paiono (almeno in via immediata) riconducibili agli interessi già codificati dal d.l. n. 21/2012 e, del resto, lo stesso art. 17 le definisce finalità «ulteriori».

---

<sup>42</sup> Consob, delibere del 9 aprile 2020, nn. 21326 e 21327. Il regime di trasparenza rafforzato, inizialmente previsto per la durata di tre mesi, è già stato oggetto di tre proroghe (ciascuna di ulteriori tre mesi) disposte dalla Consob con le delibere n. 21434 dell'8 luglio 2020, n. 21525 del 7 ottobre 2020 e n. 21672 del 13 gennaio 2021.

<sup>43</sup> L'interpretazione letterale della disposizione dovrebbe portare a ritenere che anche l'esercizio dei poteri di cui è titolare la Consob, così come ridefiniti dal d.l. n. 23/2020, debba essere orientato al perseguimento della tutela del mantenimento dei livelli occupazionali e della produttività nel territorio nazionale. Si tratta però di una tesi che, alla luce del ruolo e delle funzioni della Consob, non ci pare possa essere sostenuta.

Ci pare dunque che i poteri speciali vengano temporaneamente prestati al perseguimento di finalità diverse da quelle che ne hanno finora informato l'esercizio e che paiono piuttosto riconducibili a obiettivi di politica sociale e industriale<sup>44</sup>.

#### 4. Alcune riflessioni

L'ennesimo intervento sulla disciplina dei poteri speciali, operato anche questa volta per mezzo della decretazione d'urgenza, è emblematico della centralità che la materia ha progressivamente assunto nel quadro delle misure di carattere politico-economico<sup>45</sup>. Le ragioni delle continue attenzioni che nel corso degli ultimi anni il Legislatore ha riservato all'istituto del *golden power* sono da rinvenire in una pluralità eterogenea di fattori: dapprima, i cambiamenti dello scenario geo-economico e l'affacciarsi di nuove minacce; poi, i timori legati all'avvento della tecnologia 5G e la necessità di procedere a una generale revisione dell'impianto normativo per rendere più efficaci i poteri del Governo; da ultimo, la crisi economica derivante dall'emergenza pandemica, che ha aumentato i rischi di investimenti predatori.

Il filo conduttore appare comunque il medesimo, e può essere individuato nella volontà di apprestare delle valide misure di salvaguardia degli interessi pubblici connessi allo svolgimento di attività economiche che, in ragione della loro rilevanza, vengono qualificate come strategiche.

---

<sup>44</sup> Con riguardo all'ambito di applicazione della disposizione, non appare del tutto chiaro se entrambi i settori (agroalimentare e siderurgico) rientrino tra quelli previsti dal regolamento europeo, il quale fa riferimento alla «sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare» (art. 4, par. 1, lett. c)). Al riguardo, si segnala che il d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179, prevede, all'art. 11, che tra i beni e ai rapporti in tema di approvvigionamento di fattori produttivi e nel settore agroalimentare siano inclusi: a) l'approvvigionamento di materie prime di cui alla Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni concernente la revisione dell'elenco 2017 delle materie prime essenziali per l'UE e l'attuazione dell'iniziativa "materie prime", del 13 settembre 2017 COM(2017) 490; b) l'approvvigionamento di fattori produttivi critici utilizzati in ambito siderurgico; c) le attività economiche di rilevanza strategica e l'approvvigionamento di fattori produttivi critici della filiera agroalimentare; d) il Sistema Informativo Agricolo Nazionale (SIAN) e il sistema dei controlli agroalimentari, anche ai fini della sicurezza alimentare.

<sup>45</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 5, 549 ss.

Si ritiene di consentire con quanti<sup>46</sup> hanno osservato che molte delle discussioni intorno ai poteri speciali, se si eccettuano le analisi della dottrina, paiono fondarsi su un equivoco di fondo, e cioè quello per il quale i suddetti poteri possano essere invocati (e dunque esercitati) ogni qualvolta l'investimento straniero metta in discussione il carattere nazionale di un'impresa ritenuta (a vario titolo) strategica. Tuttavia, per quanto i più recenti interventi normativi abbiano sensibilmente esteso il perimetro d'azione del Governo e ne abbiamo rafforzato l'incisività, il *golden power*, sulla base del vigente quadro normativo, rimane (o quantomeno dovrebbe rimanere) uno strumento di carattere eccezionale, esercitabile solo qualora sussistano motivi imperativi di interesse generale espressamente codificati e che possono essere ricondotti all'esigenza di assicurare l'erogazione di servizi essenziali e la protezione di interessi fondamentali quali la sicurezza e l'ordine pubblico. In altre parole, i poteri speciali non dovrebbero costituire uno strumento attraverso il quale perseguire obiettivi di politica industriale o, peggio, di mero protezionismo.

Tale constatazione si scontra tuttavia con alcuni elementi, taluni di ordine formale, altri di carattere pratico-applicativo.

Con riguardo ai primi, può farsi riferimento proprio alla disposizione di cui all'art. 17, comma 1-*bis*, del d.l. n. 23/2020, che si è avuto modo di analizzare in questo scritto e che ha introdotto, sia pure provvisoriamente e solo per alcuni settori (quelli agroalimentare e siderurgico), la possibilità di esercitare i poteri speciali per il perseguimento di finalità diverse da quelle tradizionalmente considerate dalla normativa sul *golden power*.

Le modifiche finora introdotte dal Legislatore italiano (a partire dal 2017) si erano mosse lungo due direttrici: da un lato, l'estensione dell'ambito oggettivo e soggettivo di applicazione dei poteri speciali, attraverso l'inclusione di nuovi settori economici che sono stati via via attratti nella sfera di controllo del Governo; dall'altro, l'adozione di misure di carattere procedimentale (si pensi all'allungamento dei tempi per l'esercizio dei poteri speciali previsto dal d.l. n. 105/2019 o alla possibilità, cui sopra si è fatto cenno, di avviare l'istruttoria anche qualora gli operatori violino obblighi di notifica) volte a rendere più efficace l'operato del Governo.

---

<sup>46</sup> F. BASSAN, *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, cit., 1, che osserva che «Il *golden power* non è un *golden shield* azionabile a piacimento, come parte della stampa sembra suggerire (non anche la dottrina)».



Fino a questo momento, dunque, il Legislatore non era mai intervenuto, quantomeno non in maniera così significativa<sup>47</sup>, sugli interessi la cui tutela fonda l'esercizio dei poteri speciali e che costituiscono dunque il vincolo finalistico dell'attività del Governo. L'evoluzione della disciplina, che è presumibile non si arresterà, ci dirà se quanto previsto dall'art. 17, comma 1-*bis*, del d.l. n. 23/2020, con una previsione la cui efficacia nel tempo e il cui ambito applicativo sono stati invero assai limitati, sia stato dettato dalle circostanze eccezionali dell'emergenza pandemica o se, invece, non costituisca il preludio di una futura estensione, questa volta non provvisoria e non circoscritta ad alcuni settori, dello spettro degli interessi che possono essere tutelati attraverso i poteri speciali.

Sotto questo profilo, non è da escludere che possano essere colti quei "suggerimenti" che la Commissione europea parrebbe aver fornito con la comunicazione del 26 marzo 2020, con la quale è stato ricordato agli Stati membri quali sono, secondo gli orientamenti della Corte di giustizia e della stessa Commissione, i motivi imperativi di carattere generale che possono giustificare una limitazione della circolazione dei capitali e delle altre libertà economiche previste dai Trattati; in tale sede, si è fatto riferimento, come sopra segnalato, a obiettivi di politica sociale, alla stabilità del sistema finanziario, alla tutela dei consumatori, che potrebbero dunque costituire la nuova frontiera del *golden power*. È bensì vero che la comunicazione è intervenuta per fornire orientamenti agli Stati membri con riguardo esclusivo agli investimenti provenienti da Paesi non appartenenti all'U.E. ma, trattandosi di principi che hanno portata generale, non sarebbe precluso agli Stati membri farne applicazione, con le dovute differenze, anche con riguardo a operazioni intracomunitarie.

Da un punto di vista pratico-applicativo, occorre poi fare i conti con l'intrinseca indeterminatezza di concetti quale, ad esempio, quello della sicurezza nazionale, la cui difficile delimitazione – con il conseguente affievolimento dell'incisività del sindacato giurisdizionale<sup>48</sup> –

---

<sup>47</sup> Invero, una prima novità in tal senso era stata prevista dal d.l. n. 148/2017, il quale, con riguardo alle circostanze che legittimano il ricorso ai poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012, aveva aggiunto, accanto alla minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, il pericolo per la sicurezza o l'ordine pubblico. Tale novità non è tuttavia apparsa dirompente, poiché la sicurezza e l'ordine pubblico rientrano nel novero degli interessi pubblici alla cui salvaguardia, anche nell'esperienza degli altri ordinamenti, sono stati tradizionalmente preposti i poteri speciali.

<sup>48</sup> In questa sede si segnala che nel luglio 2020 è intervenuta quella che a tutt'oggi consta essere l'unica pronuncia giurisprudenziale di merito in materia di poteri speciali. In particolare, è stato accolto il ricorso proposto da Reti Telematiche Italiane S.p.A. avverso due decreti della Presidenza del Consiglio dei ministri che avevano disposto, in relazione alla medesima vicenda, l'esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012 (sotto forma di imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni) e l'irrogazione di una sanzione pecuniaria in ragione del ritardo con cui si era proceduto alla notifica (TAR Lazio - Roma, sez. I, sentenza 24 luglio 2020, n. 8742). Sebbene i motivi di

consentirebbe, di fatto, l'impiego dei poteri speciali per il surrettizio perseguimento di finalità dirigiste o di mero protezionismo. Ciò appare vieppiù evidente se ci si pone nella prospettiva di quanti osservano, anche guardando ad altre realtà ordinamentali, che la definizione di cosa costituisce sicurezza nazionale è essa stessa espressione manifesta della sovranità statale<sup>49</sup>.

Tali circostanze, combinate con l'estensione dei poteri speciali a una parte sempre più rilevante dell'economia<sup>50</sup>, assicurano all'Esecutivo un ampio controllo sul mercato, non privo di potenziali criticità, anche sotto il profilo, cui si è già fatto cenno, del coordinamento con le specifiche regolamentazioni di settore.

Come si ricava anche dall'ultima Relazione al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali<sup>51</sup>, le operazioni notificate dagli operatori economici sono aumentate sensibilmente negli ultimi anni e, in virtù delle più recenti novità normative, tale tendenza non potrà che accentuarsi. L'uso equilibrato che è stato finora fatto dei poteri speciali<sup>52</sup> è auspicabile che si possa registrare anche in futuro, al fine di consentire che il *golden power*, senza essere distratto da logiche estranee alla sua natura di strumento eccezionale, possa effettivamente assolvere alla funzione che gli è propria, che è quella

---

impugnazione fossero vari, l'annullamento del provvedimento è stato disposto a causa di un vizio riguardante la fase istruttoria; nello specifico è stato rilevato il difetto di competenza nell'adozione del parere dell'Agcom (rilasciato dal Segretario generale anziché dal Consiglio) sulla base del quale il Governo ha ritenuto di dover attivare i poteri speciali.

<sup>49</sup> Cfr. A. ARESU, *Le potenze del capitalismo politico. Stati Uniti e Cina*, Milano, La nave di Teseo, 2020, 363, il quale, a partire dall'esame del sistema del commercio internazionale e avuto riguardo alle limitazioni derivanti dalle c.d. eccezioni di sicurezza (il riferimento è, in particolare, alle previsioni dell'art. XXI del General Agreement on Tariffs and Trade - GATT), osserva che «Ogni contraente pretende di considerare (decidere), in modo sovrano (a seconda della sovranità che più o meno può esercitare, per capacità geopolitiche, demografiche, militari, economiche) che cosa sia la sicurezza nazionale. Il punto fondamentale che dobbiamo capire è che il processo di globalizzazione commerciale non ha in nessun modo abolito questa decisione. Si limita a porla apparentemente in quiescenza fino all'aperta diffusione di un approccio conflittuale. Possiamo adattare Schmitt al linguaggio del diritto del commercio internazionale: sovrano è chi considera la propria sicurezza nazionale». Più in generale, il lavoro dell'Autore è dedicato all'analisi di quel «capitalismo politico» di cui sarebbero massima espressione odierna gli Stati Uniti e la Cina e del quale una delle caratteristiche più rilevanti sarebbe proprio «il giudizio dell'economia sulla base della sicurezza nazionale, e del suo allargamento concettuale e operativo, attraverso strumenti di "geodiritto"» (*ivi*, 15).

<sup>50</sup> Al riguardo, si segnala che è stato di recente adottato il d.P.C.M. 23 dicembre 2020, n. 180, recante l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, ai sensi dell'art. 2, comma 1, del d.l. n. 21/2012. Tra le novità introdotte da tale atto normativo, che sostituisce il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, si segnala, in particolare, l'inclusione delle reti stradali e autostradali di interesse nazionale tra gli attivi di rilevanza strategica.

<sup>51</sup> Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei 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, (anno 2019), trasmessa alle Camere nel giugno 2020.

<sup>52</sup> In questo senso, sulla base di quanto emerso dall'esperienza applicativa dei poteri speciali, A. SANDULLI, *Le relazioni tra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, cit., 419, e G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550.

di garantire che le libertà economiche non si svolgano in contrasto con interessi pubblici di carattere fondamentale.