

ARTICOLI

Golden Power, mercati finanziari e Unione dei mercati dei capitali (CMU)

ANDREA SACCO GINEVRI

Professore Ordinario di Diritto dell'Economia
Università degli studi Roma Tre

LUIGI SCIPIONE

Professore Aggregato di Diritto Bancario
Università di Napoli Federico II

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Coordinatore editoriale

Francesco Petrosino

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Prof. Federico Riganti, Dott. Luca Lentini

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, *rationes materiae*, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (*single blind peer review*) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente *rationes materiae*, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Golden Power, mercati finanziari e Unione dei mercati dei capitali (CMU)*

ANDREA SACCO GINEVRI

Professore Ordinario di Diritto dell'Economia
Università degli studi Roma Tre

LUIGI SCIPIONE

Professore Aggregato di Diritto Bancario
Università di Napoli Federico II

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La disciplina dei poteri speciali tra tutela dell'interesse nazionale e attrattività dei capitali. – 3. Frammentazione normativa vs. integrazione europea. – 4. Impiego selettivo del *golden power* e orientamento della politica industriale. – 5. Verso una lettura multilivello della sovranità economica.

1. Premessa

Le recenti vicende acquisitive che hanno interessato alcune fra le più importanti società quotate italiane – in particolare bancarie – suggeriscono un rinnovato interesse per una riflessione sul rapporto fra regole del mercato finanziario e disciplina del *golden power*.

La necessità di analizzare, nello specifico, tale controversa relazione è ancor più avvertita se si presta attenzione al fatto che molte delle situazioni in questione hanno riguardato operazioni limitate alla partecipazione di soggetti italiani.

In altra sede si è avuto modo di osservare – con predizioni poi confermate dalla prassi successiva – che le restrizioni imposte dalla regolazione finanziaria alle misure difensive adottabili da società quotate sotto scalata avrebbero potuto trovare bilanciamento

* Pur essendo frutto di una elaborazione comune, il paragrafo 1 deve essere attribuito ad Andrea Sacco Ginevri mentre i restanti paragrafi a Luigi Scipione.

in un'estensione applicativa dei poteri speciali dello Stato in siffatti contesti ⁰¹.

E ciò ferma restando la convinzione che occorre *"posizionare le istituzioni finanziarie al centro della progettualità, pubblica e privata, che dovrà supportare la crescita, le infrastrutture, la ricerca e l'innovazione"* ⁰².

L'occasione di un riequilibrio fra le istanze sottese alle esigenze di trasparenza, prevedibilità e fungibilità – tipiche delle regole del mercato finanziario – e quelle di adeguata protezione degli interessi vitali dello Stato (proprie del *golden power*) potrebbe trovare collocazione del processo di ammodernamento della disciplina nazionale in materia finanziaria e, più in generale, dall'auspicata progressione del processo di integrazione dei mercati di capitali europei.

Ecco, le presenti pagine si propongono di enucleare le questioni che offrono maggiori occasioni di tensione fra le norme qui in discorso, con il proposito di declinare un possibile percorso di graduale interazione e reciproco adattamento evolutivo.

Più in particolare, in tale contesto si innesta la delega recata dall'art. 19 della l. n. 21/2024 – come modificata e integrata dalla l. n. 28/2025 – a procedere con la riforma della disciplina italiana in materia di mercati finanziari, imperniata su obiettivi di sostegno alla crescita del Paese, favorendo l'accesso delle imprese al capitale di rischio, con particolare riferimento ai mercati regolamentati, e rendendole maggiormente attrattive per gli investitori internazionali.

E ciò assicurando la trasparenza del mercato unitamente alla semplificazione e razionalizzazione delle regole applicabili agli emittenti, anche attraverso la riduzione degli obblighi e oneri previsti a legislazione vigente, *"per assicurare una maggiore coerenza e semplificazione delle fonti normative e per eliminare o razionalizzare obblighi o divieti non previsti dall'ordinamento dell'Unione europea e non giustificati sulla base di interessi meritevoli di tutela, provvedendo altresì a correggere eventuali disfunzioni riscontrate"* (così la lettera l) del comma 2 dell'art. 19, L. n. 21/2024) ⁰³.

In quest'ottica è auspicabile una rinnovata dialettica fra libertà dei Trattati in materia di stabilimento e movimento di capitali, da un lato, e protezione degli interessi pubblici essenziali tramite FDI domestici, dall'altro lato, che sappia coniugare le esigenze sottese ai due complessi normativi in discorso in maniera il più possibile uniforme e prevedibile.

⁰¹ Sia consentito il rinvio a A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 282 ss..

⁰² Così A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Riv. reg. merca.*, 2021, spec. 68.

⁰³ Si v. P. VALENSISE, *Osservazioni su possibili ambiti di riforma della disciplina degli emittenti*, in *Aa.Vv. Principi di riforma del Testo Unico della Finanza* a cura di A. Sacco Ginevri, in corso di pubblicazione. Sulla delega si v. anche P. MARCHETTI, *Sub art. 19 Legge Capitali*, in *Aa.Vv., Commentario alla Legge Capitali* a cura di P. Marchetti e M. Ventoruzzo, Pisa, 2024, 151 ss..

2. La disciplina dei poteri speciali tra tutela dell'interesse nazionale e attrattività dei capitali

Il *golden power* si colloca in un contesto caratterizzato da crescente complessità, in cui si intrecciano tutela degli interessi strategici nazionali, dinamiche dei mercati finanziari globali e processi di integrazione europea. La sua funzione è duplice: proteggere asset vitali della sicurezza economica da acquisizioni predatorie e garantire agli Stati margini di discrezionalità per affrontare vulnerabilità in settori chiave come energia, telecomunicazioni e finanza⁰⁴.

La disciplina dei poteri speciali offre una lente privilegiata per analizzare le tensioni intrinseche all'integrazione europea.

Da un lato, l'Unione promuove la costruzione di un mercato dei capitali integrato, competitivo ed efficiente, in grado di allocare risorse verso innovazione e crescita sostenibile, rafforzando la resilienza finanziaria e favorendo l'interconnessione tra i mercati. Dall'altro, il ricorso al *golden power* da parte degli Stati membri riafferma la centralità della sovranità economica, che emerge con particolare intensità in momenti di crisi sistemica, come evidenziato dagli *shock* globali legati alla pandemia o ai conflitti geo-

⁰⁴ Cfr. M. MANNA, *I Golden powers, dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Riv. dir. risp.*, 3, 2022, p. 4 ss.; A. LALLI, *Effetti istituzionali e strutturali dell'espansione dei golden powers*, in *Riv. dir. cost.*, 2022, p. 77 ss.; F. Prenestini, *Golden power: una tela di Penelope*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 667 ss.; P. MACCARRONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio AIC*, 2, 2020, p. 121 ss.; A. FERRARI ZUMBINI, *Principi dell'Unione Europea in materia di golden power. Opportunità e limiti*, in G. DELLA CANANEA, L. FIORENTINO (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, p. 21; A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al "golden power"*, in *Dir. pubbl.*, 1, 2020, p. 405 ss.

politici⁰⁵.

Il diritto europeo definisce una cornice che consente interventi sugli investimenti diretti esteri, pur lasciando ampi spazi di discrezionalità agli Stati membri⁰⁶.

Il Regolamento 2019/452 ha introdotto un meccanismo di *screening* basato su coordinamento e scambio di informazioni, segnando un passo verso una cornice sovranazionale senza però intaccare la centralità delle competenze nazionali.

Al tempo stesso, la giurisprudenza ha ammesso che la protezione di interessi pubblici fondamentali – sicurezza, difesa, continuità dei servizi essenziali – può giustificare deroghe alle libertà di stabilimento e di circolazione, purché idonee, necessarie e proporzionate.

La funzione del diritto dell'Unione non è dunque escludere l'intervento statale, ma impedire che esso diventi un mezzo di protezionismo occulto, salvaguardando così l'equi-

⁰⁵ Cfr., in particolare e tra i numerosi studi in materia, A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, p. 282 ss.; A. SANDULLI, *Le relazioni tra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al goldenpower*, in *Dir. pubbl.*, 2020, p. 405 ss.; L. VASQUES, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg.*, 1, 2020, p. 119 ss.; E. RIMINI, M. RESCIGNO, *"Golden power" e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *An. giur. eco.*, 2, 2020, p. 517 ss.; M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, p. 115 ss.; S. MELE, *Il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e il nuovo "golden power". Dalla compliance delle aziende e della pubblica amministrazione alla sicurezza nazionale*, in G. CASSANO, S. PREVITI (a cura di), *Il diritto di Internet nell'era digitale*, Milano, 2020, p. 185 ss.; V. MACCARONE, *I poteri speciali dopo il decreto legge "liquidità": un'analisi e alcune note in prospettiva*, in *Osservatorio costituzionale*, 1, 2021, p. 137 ss.; F. BIANCONI, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contr. impr.*, 1, 2022, p. 202 ss.; R. MAGLIANO, *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale: una sfida per l'Unione europea*, in *Dir. comm. int.*, 2021, p. 1057 ss.; A. ILACQUA, *L'ascesa dei golden powers. Dallo Stato imprenditore allo Stato protettore*, in *Dir. econ.*, 1, 2023, p. 429 ss.; M.R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in P. ACCONCI, E. BARONCINI (a cura di), *Gli effetti dell'emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, Bologna, 2020, p. 193 ss.

⁰⁶ Per tutti, cfr. G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di 'Foreign direct investment screening' e diritto internazionale degli investimenti*, in *Dir. comm. inter.*, 3, 2020, p. 325 ss.; G. SCARCHILLO, A. IMPERIA, *Golden powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali strategici*, in *Dir. comm. int.*, 3, 2023, p. 591 ss.; R. GAROFOLI, *Golden Power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, 2019, p. 4 ss.; G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Riv. reg. merc.*, 1, 2019, p. 2 ss.; R. MAGLIANO, *Gli orientamenti della Commissione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti e i golden powers rafforzati in tempo di pandemia*, in *Dirittobancario.it*, 7 luglio 2020, p. 1 ss.; J. SPOROLETTI, *Il golden power, tra compatibilità europea e prospettive di riforma*, in *Nomos*, 3, 2023, p. 17 ss.; S. SANTAMARIA, *Il controllo degli investimenti esteri diretti tra la protezione degli assets strategici e la tutela degli investitori. Questioni di compatibilità*, in *Federalismi.it*, 6, 2023, p. 196 ss.

librio tra tutela degli interessi strategici e apertura dei mercati.

L'evoluzione del contesto internazionale, caratterizzata da maggiore mobilità dei capitali, dal ruolo crescente di attori statali e para-statali e dall'intensificarsi delle dinamiche geopolitiche, ha reso imprescindibile l'adozione di strumenti di controllo sulle acquisizioni strategiche.

Ne è derivato un impiego del *golden power* in maniera estesa e proteiforme, tale da entrare in tensione con la logica del mercato unico, fondato sull'apertura concorrenziale e sulla non discriminazione. Se utilizzato in modo sistematico e generalizzato, invece che mirato e proporzionato, tale strumento può generare effetti dissuasivi, alimentare incertezza regolatoria e innalzare i costi del capitale, scoraggiando investitori tanto extra quanto intra-UE.

3. Frammentazione normativa vs. integrazione europea

La frammentazione normativa costituisce una contraddizione strutturale rispetto agli obiettivi dichiarati dell'Unione: rafforzare l'attrattività e la stabilità dei mercati finanziari, garantendo al contempo trasparenza, prevedibilità e sicurezza per gli investitori.

Un'analisi comparata dei principali ordinamenti dell'Eurozona – Germania, Francia, Italia e Spagna – mette in luce come negli ultimi anni gli Stati membri abbiano rafforzato i propri regimi di *screening* sugli investimenti esteri diretti, estendendone sia l'ambito soggettivo sia quello oggettivo. Tuttavia, le modalità di intervento differiscono significativamente fra loro: dalla centralizzazione decisionale del modello francese alla cooperazione interministeriale tedesca, fino ai sistemi più ibridi adottati in Italia e Spagna.

Vicende come i casi spagnolo (OPA BBVA su Banco de Sabadell), tedesco (ipotesi UniCredit-Commerzbank) e l'ultima stagione delle concentrazioni bancarie in Italia, mettono in luce l'ambivalenza dell'integrazione europea: l'intervento pubblico, pur ancorato a parametri giuridici, assume significati diversi a seconda del contesto istituzionale e degli obiettivi perseguiti.

Tale prassi si confronta costantemente con i principi di libera circolazione dei capitali e con il sistema di *screening* europeo, che richiedono criteri di proporzionalità, necessità e non discriminazione, ma che vengono interpretati in maniera flessibile, soprattutto quando lo Stato intende orientare l'evoluzione della propria architettura finanziaria.

Alla luce di queste considerazioni, il quadro giuridico attuale appare in grado di garantire un equilibrio tra tutela del mercato e protezione degli interessi nazionali, ma a prezzo di una evidente eterogeneità.

L'esperienza comparata suggerisce che senza un livello più incisivo di armonizzazione unionale – ad esempio mediante l'adozione di *standard* minimi comuni di valutazione e di coordinamento decisionale – la disciplina degli IDE rischia di diventare un fattore di indebolimento piuttosto che di rafforzamento della competitività e dell'autonomia

strategica dell'Unione europea⁰⁷.

4. Impiego selettivo del golden power e orientamento della politica industriale

Le recenti esperienze nel settore creditizio non devono essere considerate in maniera isolata, ma come segnali rivelatori di questioni più profonde e strutturali, incluso il rapporto tra politica industriale nazionale e dinamiche di mercato e, più nello specifico, tra obiettivi di tutela dell'interesse nazionale e quadro regolatorio sovranazionale.

Ciò non significa, tuttavia, negare la legittimità del ricorso ai poteri speciali, che possono rivelarsi strumenti indispensabili per garantire stabilità finanziaria, sicurezza strategica e protezione di asset ritenuti vitali. Il punto nevralgico non risiede nell'esistenza del *golden power*, ma nelle modalità del suo esercizio. Un utilizzo orientato a finalità contingenti rischia infatti di trasformare lo strumento in un veicolo di opportunismo regolatorio, minando la credibilità delle istituzioni e generando fenomeni di *regulatory chilling*, cioè una ritrosia sistematica degli operatori a intraprendere investimenti rilevanti.

Il risultato potrebbe tradursi in un equilibrio instabile, segnato da un uso proteiforme dei poteri speciali, con il rischio di una "sovranità economica residuale".

L'Unione mira a un mercato dei capitali integrato ed efficiente, mentre gli Stati riaffermano la propria sovranità economica, soprattutto nei momenti di crisi. Il *golden power*, dunque, riflette una tensione strutturale tra apertura dei mercati e protezione strategica, tra necessità di regole comuni e margini di discrezionalità nazionale.

Pur operando in un contesto altamente normato, i poteri speciali conservano una matrice politico-decisionale, conferendo agli Stati un margine discrezionale che integra la regolazione tecnica con valutazioni strategiche sugli interessi nazionali, collocando la decisione finale nella sfera del comando piuttosto che della mera amministrazione.

Quando, ad esempio, il *golden power* colpisce istituzioni finanziarie, esso si intreccia con strumenti sovranazionali come il controllo delle concentrazioni, la vigilanza pru-

⁰⁷ Cfr. B. RUSSO, *La tutela dell'integrità dei mercati e ruolo proattivo dello Stato nell'evoluzione della disciplina golden power*, in *Riv. trim. dir. econ.*, suppl al n. 1/2024, p. 64 ss.; G. DIBATTISTA, *La geometria (imprevedibilmente) variabile del "golden power"*, in *Soc.*, 6, 2024, p. 657 ss.; G. SCARCHILLO, A. IMPERIA, *Golden powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali strategici*, in *Dir. comm. int.*, 3, 2023, p. 591 s.; S. BASTIANON, *Golden Power e diritto UE: tutela degli interessi nazionali e vincoli sovranazionali*, in *Riv. dir. pubbl. eur.*, 2023; P. PILUSO, *L'età (post-)globale, il nuovo "capitalismo politico" e la disciplina del golden power. Profili di dottrina dello Stato e di diritto costituzionale*, in *Federalismi.it*, 17, 2023, p. 232 ss.; G. TESAURO, *Concorrenza e Golden Power: confini e conflitti*, in *Giur. comm.*, 2021, p. 534 ss.; F. BIANCONI, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contr. impr.*, 2022, p. 202 ss.; M. BENVENUTI, *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Dir. cost.*, 2021, p. 35 ss.; R. ANGELINI, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, p. 706 ss.; L. ARDIZZONE, M.L. Vitali, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, p. 922 ss.; A. ARESU, *Dalla golden share al golden power: la dimensione strategica*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, cit., p. 63 ss.

denziale e i meccanismi di risoluzione bancaria.

Condizioni imposte su *governance*, allocazione degli *asset* o strategie di espansione possono generare incoerenze con decisioni europee, aumentando il rischio di contenzioso. L'assenza di protocolli di coordinamento formali tra autorità nazionali ed europee accentua questa vulnerabilità, compromettendo coerenza interna e attrattività della CMU.

La questione, quindi, trascende il puro profilo giuridico e assume una dimensione politica e istituzionale, riguardando la ridefinizione della sovranità nell'era della *governance* condivisa e la capacità degli ordinamenti nazionali di agire strategicamente in un ecosistema multilivello⁰⁸.

5. Verso una lettura multilivello della sovranità economica

Sul piano prospettico, il rapporto tra poteri speciali nazionali e CMU va considerato all'interno di un più ampio processo di ridefinizione della *governance* economica europea, sempre più attenta al tema della sovranità economica. Si è concordi ormai sul fatto che l'esercizio del *golden power* non possa più essere confinato a un contesto puramente nazionale. L'elevata integrazione dei mercati finanziari europei richiede una lettura evoluta del potere statale, in cui le prerogative nazionali devono confrontarsi tener conto dei vincoli derivanti dal diritto dell'Unione.

La coesistenza tra protezione strategica nazionale e architetture di sorveglianza richiede un bilanciamento delicato, affinché l'esercizio della potestà statale non comprometta la vigilanza prudenziale, la concorrenza, la libertà di circolazione dei capitali e la disciplina dei mercati finanziari.

A differenza di tali apparati tecnici, il *golden power* mantiene una natura politico-decisionale, offrendo agli Stati un margine di discrezionalità che consente di integrare la regolazione tecnica con una valutazione strategica degli interessi nazionali.

Questa dinamica implica una duplice convergenza: il paradigma della regolazione multilivello, funzionale all'armonizzazione normativa in un contesto di interdipendenze finanziarie globali, e la riaffermazione della sovranità statale come risposta alle vulnerabilità generate da tali interdipendenze.

La domanda centrale non è se *golden power* e CMU siano incompatibili, ma se possano coesistere in un assetto che garantisca criteri comuni, trasparenza e proporzionalità, evitando che la frammentazione nazionale ostacoli l'integrazione finanziaria.

In altre parole, il nodo non è la mera legittimità giuridica del *golden power*, ma la sua funzione politica: esso può operare come strumento di difesa contingente e protezionistica, oppure come meccanismo armonizzato che, lungi dal minacciare la CMU, ne

⁰⁸ In tal senso v. A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e funzionamento delle imprese strategiche, in Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., p. 153 ss.

rafforza la legittimità, offrendo garanzie di sicurezza condivise a cittadini e mercati.

La sfida dell'Unione consiste nel trasformare un potenziale fattore di conflitto in elemento di coerenza sistemica, dove apertura dei mercati e protezione strategica possano coesistere senza contraddizioni.