

ARTICOLI

**Il Golden power fra globalizzazione
e deglobalizzazione, negli
orientamenti della Commissione e
nella giurisprudenza del
Consiglio di Stato e dei
giudici amministrativi**

GIANCARLO MONTEDORO

Presidente di Sezione
Consiglio di Stato

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.

Il Golden power fra globalizzazione e deglobalizzazione, negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza del Consiglio di Stato e dei giudici amministrativi

GIANCARLO MONTEDORO

Presidente di Sezione
Consiglio di Stato

SOMMARIO: 1. Generalia. – 2. Deglobalizzazione e golden power fra UE e Stati nazionali. – 3. Il ruolo dei giudici nazionali ed il controllo di proporzionalità su atti di alta amministrazione.

1. Generalia

Ci sono conflitti in corso per l'egemonia economica che sono conflitti di tipo para-bellico.

Gli Stati Uniti sono una potenza declinante, il liberismo ha dato quel che poteva dare ed ha prodotto squilibri sociali senza crescita in Occidente, le democrazie sembrano ridotte e mere procedure elettorali, sempre più forte è il ruolo degli Esecutivi nazionali in questo gioco.

La grossa partita sugli investimenti esteri, sulle capacità di attrarli, mette sempre più in evidenza il ruolo dei Tribunali arbitrali internazionali che nascono nell'ambito degli accordi di libero commercio (su modelli che, originariamente, servivano ai Paesi occidentali per proteggere i propri investimenti nelle ex colonie dai processi di nazionalizzazione delle imprese molto frequenti nell'età della decolonizzazione) mentre, d'altra parte, gli Stati cercano di costruire – è il caso di dire – un "armamentario" giuridico, in grado di proteggere gli assets strategici nazionali dall'invasione dei poteri economici stranieri.

Resta da vedere e valutare se la geo-economica (una disciplina destinata ad affiancare a geo-politica) sia una scienza che descriverà un nuovo effettivo campo di battaglia, anche cruento, fra gli Stati che competono nel nuovo disordine mondiale (su cui aveva-

mo attirato l'attenzione già nel nostro G. Montedoro *Il Diritto pubblico fra ordine e caos*, Bari, 2018) o se non sia invece, in una visione più ottimistica di stampo neo-liberale, un buon placebo somministrato per evitare la guerra vera di cui molteplici avvisaglie sono alle porte; placebo magari che, nonostante tutto, si possa ritenere in un certo qual modo efficace.

Probabilmente entrambe le cose sono vere.

E sia detto con chiarezza, speriamo che il rimedio ipotizzato (il c.d. golden power) sia, per quanto assimilabile ad un placebo a fronte della gravità della malattia da cui è affetto il capitalismo deregolato, una ricetta comunque efficace e non faccia la fine delle cure multiterapiche e dei vari metodi stamina.

Speriamo che la cura non si riveli inefficace perché interviene a valle e non a monte del problema che si vuole affrontare; sugli effetti e non sulle cause.

Il diritto – nell'età del ritorno della forza – è comunque lo strumento di una nuova conflittualità strategica.

Le leggi sono strumenti di guerra.

Non è una cosa nuova.

Nel diritto interno, di fronte alla criminalità organizzata, si usa spesso il diritto della prevenzione.

Nel diritto dell'economia, of course, il legislatore interno non gode della stessa libertà di decisione che caratterizza gli interventi nel diritto penale e sanzionatorio, ne deriva la necessità di seguire, dipanandolo, il filo del diritto unionale, la storia del suo cambio di "paradigma" dalla golden share al golden power (su cui F. Bassan Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia in *Studi integrazione europea*, 2014, 57).

La questione in un certo qual modo "sovranista" era: quali sono i limiti di intervento degli Stati nell'economia nazionale?

L'azione speciale dello Stato (golden share) contrastava con il principio unionale di equivalenza della proprietà fra pubblico e privato, principio che guida l'azione dell'Ue sul mercato specie in tema di aiuti di Stato (dai casi Alfa Romeo e Lanerossi) insieme al correlato principio che assimila l'azione dello Stato a quella dell'investitore privato e non ammette alcuna preferenza per la proprietà pubblica.

Naturalmente ci sarebbe molto da dire circa tale concezione della proprietà pubblica che – su altri piani – ha svuotato anche il demanio (e si rimanda in questo senso alle considerazioni critiche largamente condivisibili e coraggiose di P. Maddalena in *La rivoluzione costituzionale. Alla riconquista della proprietà pubblica*, Reggio Emilia, 2020) ma stiamo al tema dell'impresa.

Con la riforma del 2012 (d.l. n. 21 del 2012 conv. in l. 56 del 2012) lo Stato si è dotato di uno strumento nuovo dopo che il Governo italiano e la Commissione europea hanno concordato sul contenuto dell'intervento normativo.

In sintesi: il pubblico sia trattato come il privato nelle dinamiche di mercato, ma sia consentito allo Stato di intervenire a tutela di pubblici interessi, al verificarsi di determinate condizioni.

Ciò comportava una preferenza per lo strumento pubblicistico (poteri speciali di tipo conformativo) in luogo dello strumento privatistico (azioni possedute dallo Stato).

L'oggetto della tutela è l'interesse nazionale.

Si tratta di stabilire "garanzie minime" in settori economici che lo Stato considera essenziali.

Si tratta quindi non di un ritorno dello Stato, come si tende con immagini consolatorie ad affermare, ma di una sua estrema (forse impossibile) difesa nell'epoca in cui la dinamica oggettiva del mercato ha ormai ridotto gli Stati nell'angolo dei poteri speciali (sul tema del funzionamento oggettivo delle dinamiche di mercato S. Foà e G. Montedoro La nuova oggettività, Napoli 2024).

Per effetto dell'estensione ai privati del potere conformativo l'ambito oggettivo di applicazione dell'istituto è più ampio.

Ma sul piano oggettivo ora esistono principi presupposti e condizioni che sono definiti dalla legge.

Inoltre, sul piano delle finalità, non rileva la tutela degli interessi generali di mercato, della concorrenza, né il mero interesse economico tanto che la disciplina può essere riguardata come un'eccezione al diritto antitrust di cui è necessario complemento nell'epoca della geo-economia para-bellica.

Al di fuori dell'istituto dei poteri speciali riprende ad operare, poi, la normale, ordinaria, "regolazione".

In sostanza con la golden share lo Stato conserva la qualità di azionista, resta titolare di un'azione o di un pacchetto di azioni, del valore che può variare fino ad essere nullo, ma significativo del mantenimento nel processo di privatizzazione di imprese pubbliche, nonostante la privatizzazione, di un collegamento formale con la società; nel sistema del golden power l'intervento pubblico prescinde totalmente dalla titolarità di un'azione o di più azioni, non corrisponde ad alcuna partecipazione (né la richiede).

La golden share è da riportare al diritto privato speciale, il golden power è un potere pubblico, completamente nel dominio del diritto amministrativo.

Pertanto alla golden share è dubbio che si applichi la legge n. 241 del 1990 salve le norme sull'uso del diritto privato da parte della pubblica amministrazione, mentre al golden

power si applica la legge sul procedimento amministrativo, l'obbligo di motivazione ed il principio di adeguatezza e completezza dell'istruttoria.

Il controllo giudiziario – teoricamente – sul golden power è molto più penetrante del controllo sulla golden share, come accade tutte le volte che ci si trovi di fronte ad un potere pubblico funzionalizzato e non ad atti di autonomia negoziale da parte della pubblica amministrazione.

Occorre ricordare che il diritto amministrativo è un diritto non dell'autorità ma della funzione, cioè un diritto volto a giuridicizzare il potere, e pertanto ad incrementare e non a diminuire le garanzie dei consociati.

Occorre ricordare che il diritto comunitario (oggi unionale) è piuttosto diffidente con riguardo alla latitudine eccessiva dei poteri discrezionali dello Stato-nazione che possano incidere sulle libertà fondamentali del Trattato (in particolare, nella specie, sulla libertà di circolazione dei capitali e sul diritto di stabilimento delle imprese).

Va citata in proposito la Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti gli investimenti infra-comunitari (97/C 220/06) con la quale la Commissione ha definito i criteri di compatibilità comunitaria delle discipline nazionali dei poteri speciali.

Come spesso accade con le comunicazioni interpretative la Commissione consolida "l'*acquis communautaire*" in materia di poteri speciali facendo riferimento alla giurisprudenza della Corte di Giustizia UE.

In sintesi l'esercizio di tali poteri deve essere fondato su criteri obiettivi, stabili e resi pubblici, non deve essere discriminatorio, deve essere giustificato da motivi imperiosi di carattere generale, rispettare il principio di proporzionalità nel duplice senso essere idoneo – tale esercizio di poteri speciali – a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo.

Il d.l. n. 21 del 2012 conv. In l. 56 del 2012 si origina dalla decisione adottata dalla Commissione europea il 24/11/2011 di deferire l'Italia alla Corte di Giustizia dell'UE a conclusione della procedura d'infrazione n. 2009/2255 per asserita incompatibilità della disciplina italiana dei poteri speciali (ma legati all'azionariato pubblico come si è detto) attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate nel corso degli anni novanta, con la libertà di stabilimento e la libertà di circolazione dei capitali (articoli 49 e 63 TFUE).

La Commissione ha portato davanti alla CGUE sostanzialmente tutte le normative analoghe degli Stati membri, in quanto contrastanti con le libertà dei Trattati, e la Corte le ha censurate tutte, salvo quella belga: tra i tanti casi vanno ricordati, C-58/99, Commissione vs. Italia, [2000]; C-367/98, Commissione vs. Portogallo, [2002]; C-483/99, Commissione vs. Francia, [2002]; C-503/99, Commissione vs. Belgio, [2002]; C-463/00, Commissione vs. Spagna, [2003]; C-98/01, Commissione vs. Regno Unito, [2003]; C-174/04, Commissione vs. Italia, [2005]; casi riuniti C-282/04 e C-283/04, Commissione vs. Paesi Bassi, [2006]; C-112/05, Commissione vs. Germania, [2007]; C-274/06, Commissione

vs. Spagna, [2008]; C-207/07, Commissione vs. Spagna, [2008]; C-326/07, Commissione vs. Italia, [2009]; C-171/08, Commissione vs. Portogallo, [2010]; C-543/08, Commissione vs. Portogallo, [2010]; C-212/09, Commissione vs. Portogallo, [2011]; C-244/11, Commissione vs. Grecia, [2012]; C-95/12, Commissione vs. Germania, [2013] (l'elenco è in L. Pinotti *Torna il faro dell'UE sui poteri speciali: libertà dei Trattati, l'ombra della golden share e nuovi paradigmi in Osservatorio Golden power* reperibile in <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/torna-il-faro-dellue-sui-poteri-speciali-liberta-dei-trattati-lombra-della-golden-share-e-nuovi-paradigmi/>).

Le libertà previste dal Trattato sono fondamentali ed ammettono solo eccezionalmente delle restrizioni.

Le discriminazioni sono vietate, fermo restando che è possibile limitare un investimento infracomunitario solo se proveniente da imprese che, nel loro Stato membro, partecipino dell'esercizio di pubblici poteri.

Rilevanti sono altresì i motivi delle restrizioni che divengono ammissibili per ragioni di ordine pubblico, pubblica sicurezza e sanità pubblica (art. 52 del TFUE).

Tutte le restrizioni devono rispettare il principio di proporzionalità.

Il punto di partenza dell'evoluzione della disciplina fu il d.l. 13 /5/1994 n. 332 conv. con modifiche nella legge n. 474 del 1994.

Tale normativa prevedeva che poteri speciali potessero essere attribuiti al Ministero dell'Economia e delle Finanze dagli statuti delle società privatizzate.

Tutto questo doveva avvenire individuando le società operanti nel settore dei servizi pubblici nelle quali, prima che lo Stato ne perdesse il controllo, dovesse essere inserita una clausola statutaria conferente al MEF poteri speciali.

Il D.P.C.M. attuativo individuava ENI spa, STET spa, Telecom Italia spa, Fineccanica, ENEL, Snam Rete gas spa.

I poteri speciali erano:

- 1) l'opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti (5% del capitale sociale);
- 2) l'opposizione alla conclusione di patti parasociali;
- 3) il potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o, comunque, di particolare rilevanza;
- 4) il potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto.

Con la legge finanziaria del 2004 (la legge n. 350 del 2004) all'art. 4 commi 229-231 si modifica la disciplina e si adotta il D.P.C.M. 19/6/2004 che ha definito i criteri per l'esercizio dei poteri speciali in ossequio alla disciplina comunitaria di condanna del 2009 avutasi con pronuncia della Corte UE.

A norma dell'art. 1, commi 1 e 2, del decreto del 2004:

«1. I poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto legge n. [332/1994] sono esercitati esclusivamente ove ricorrano rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione.

2. I poteri speciali di cui alle lettere a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, del decreto legge n. [332/1994], ferme restando le finalità indicate allo stesso comma 1, sono esercitati in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze:

a) grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto;

b) grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico;

c) grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei pubblici servizi essenziali;

d) grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica;

e) emergenze sanitarie».

Secondo la Commissione, la violazione degli artt. 43 CE e 56 CE da parte della Repubblica italiana consisteva nel fatto che il decreto del 2004 non specificava sufficientemente i criteri di esercizio dei poteri speciali. A suo avviso tali criteri non consentivano agli investitori di conoscere le situazioni in cui detti poteri sarebbero stati utilizzati.

Dice la Corte UE 26/3/2009 in causa C 326/07: *“la Commissione sostiene che le situazioni concrete che possono essere sussunte nella nozione di «grave ed effettivo pericolo», di cui all'art. 1, comma 2, lett. a)-d), del decreto del 2004, sono potenzialmente numerose, indeterminate e indeterminabili. Secondo la Commissione, tale mancanza di precisione nella determinazione delle circostanze specifiche ed oggettive che giustificano il ricorso da parte dello Stato ai poteri speciali conferisce a detti poteri un carattere discrezionale, in considerazione del potere discrezionale di cui disporrebbero le autorità italiane. In linea generale, ciò produrrebbe l'effetto di scoraggiare gli investitori, particolarmente quelli che intendono stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese interessate dalla normativa di cui trattasi.*

13 La Commissione osserva che, dal momento che l'art. 1, comma 2, del decreto del 2004 concerne l'esercizio dei poteri speciali previsti dal decreto legge n. 332/1994, la valutazione della proporzionalità di tale decreto investe anche l'esame della legittimità di tali poteri in situazioni determinate.

14 La Commissione riconosce che la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali possono essere limitate da provvedimenti nazionali giustificati in base agli artt. 46 CE e 58 CE o da ragioni imperative di interesse generale, ma solo purché non esista una normativa comunitaria di armonizzazione che indichi i provvedimenti necessari per garantire la tutela degli interessi fondamentali dello Stato.

15 Relativamente ai settori regolamentati, come quello dell'energia, del gas naturale e delle telecomunicazioni, la Commissione considera che l'obiettivo della salvaguardia degli interessi fondamentali dello Stato può essere conseguito mediante l'adozione di misure meno restrittive, come quelle previste dal legislatore comunitario. La Commissione cita segnatamente le direttive del Parlamento europeo e del Consiglio 26 giugno 2003, 2003/54/CE, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e che abroga la direttiva 96/92/CE (GU L 176, pag. 37), del Parlamento europeo e del Consiglio 26 giugno 2003, 2003/55/CE, relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale e che abroga la direttiva 98/30/CE (GU L 176, pag. 57), nonché la direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 7 marzo 2002, 2002/21/CE, che istituisce un quadro normativo comune per le reti ed i servizi di comunicazione elettronica (direttiva «quadro») (GU L 108, pag. 33). La Commissione sottolinea che tali direttive prevedono l'attuazione di provvedimenti destinati a tutelare l'approvvigionamento nazionale minimo nei settori considerati. Tale istituzione fa valere che la Repubblica italiana non indica le ragioni per le quali la salvaguardia dell'approvvigionamento nazionale minimo nei settori dell'economia così regolamentati non potrebbe essere assicurata in base alle direttive citate.

16 Per quanto riguarda i settori non regolamentati, la Commissione sostiene che la Repubblica italiana non ha addotto alcuna giustificazione per l'applicazione dei criteri controversi.

17 Essa osserva, inoltre, che non sussiste alcun nesso causale tra, da un lato, la necessità di assicurare l'approvvigionamento energetico nonché la fornitura dei pubblici servizi e, dall'altro, il controllo dell'azionariato e della gestione di un'impresa.

18 Secondo la Commissione, il decreto del 2004 costituisce quindi uno strumento che va oltre quanto necessario per tutelare gli interessi pubblici che ne costituiscono l'oggetto."

Per la Corte Ue che sposa l'impostazione della Commissione il "decreto del 2004 ... non menziona alcuna circostanza specifica ed obiettiva".

Di qui un successivo DPCM del 20/5/2010. Un nuovo parere motivato ed il deferimento alla Corte UE del 24/11/2011. Infine la riforma che fa nascere il golden power prima menzionato.

Ai predetti poteri speciali vanno aggiunti la "poison pill" di cui alla legge n. 266 del 2005

e gli acquisti di CDP di cui all'art. 7 del d.l. n. 34 del 2011.

Aumenti di capitale in funzione antiscalata e acquisti di partecipazioni da parte di CDP.

Questo l'“armamentario” a difesa della sicurezza economica nazionale.

E' stato efficacemente notato che “oltre che come imprenditore, regolatore e concedente, lo Stato ormai interviene in economia con una finalità di protezione. A partire dal 2014 è stato affidato al governo il compito di conciliare la fondamentale esigenza di attrarre capitali stranieri con quella di mantenere il controllo su operatori strategici per la sicurezza nazionale, per la sicurezza degli approvvigionamenti, delle informazioni, delle dotazioni tecnologiche. In alcuni ambiti «strategici», via via ampliati dalle leggi degli ultimi anni, sono stati assegnati al governo alcuni «poteri speciali», come quello di vietare il trasferimento di partecipazioni societarie o di imporre prescrizioni e condizioni per la conclusione di determinate operazioni o alienazioni. Il modello di controllo pubblico basato su questo potere si è rivelato efficace, al punto da essere utilizzato non solo per le acquisizioni di imprese italiane da parte di investitori stranieri, ma anche per operazioni societarie straordinarie compiute da imprese italiane e per acquisti di tecnologie straniere dalle stesse effettuate.

Il rischio da gestire è quello, ancor più grande in severe stagioni di crisi, che taluni investimenti esteri – in specie quelli riconducibili ai fondi sovrani o a imprese direttamente o indirettamente collegate al potere esecutivo di altri Stati – non siano volti a obiettivi di natura esclusivamente economica o di semplice massimizzazione del valore, quanto a impossessarsi di tecnologie avanzate, a guadagnare l'accesso a risorse naturali o a migliorare la competitività delle imprese degli Stati di provenienza dell'investitore, concorrenti di quelle che si intende acquistare. Il ruolo assegnato dalla legge al governo è di presidiare da minacce esterne di tipo predatorio non solo le imprese nazionali operanti in settori strategici, ma anche – in una considerazione ancor più ampia – l'indipendenza economica nazionale ed europea in taluni ambiti, che le crisi affrontate nel recente passato e quelle ancora in atto hanno indotto a considerare essenziali e vitali.

Non può sfuggire la delicatezza di questi poteri speciali, destinati a comprimere un'espressione fondamentale della libertà di iniziativa economica privata, quale è quella di alienare la propria azienda o di porre in essere altre operazioni (Mattarella, Bernardo Giorgio; Garofoli, Roberto. Governare le fragilità: Istituzioni, sicurezza nazionale, competitività Milano, 2025, pp.260-261).

Il d.l. n. 21 del 2012 conv. in l. n. 56 del 2012 prevede quindi questi poteri e ne detta la disciplina specifica.

Non contano più gli assetti proprietari ma solo la natura delle attività.

L'art. 1 disciplina il golden power in materia di difesa e sicurezza nazionale.

I poteri previsti sono i seguenti:

a) imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale;

b) veto all'adozione di delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa di cui alla lettera a), che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità ((degli attivi individuati ai sensi della medesima lettera a))), compresi quelli aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, 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, le cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali, l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego, anche in ragione della sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali;

c) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa di cui alla lettera a) da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. A tale fine si considera altresì ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente ha stipulato uno dei patti di cui all'articolo 122 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, ovvero di quelli di cui all'articolo 2341-bis del codice civile.

L'art. 1 bis disciplina i servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, basati sulla tecnologia cloud e altri attivi.

Il golden power in questo caso scatta per "le imprese che, anche attraverso contratti o accordi, intendano acquisire, a qualsiasi titolo, beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività di cui al comma 1 (settori predetti banda larga e 5G e gli altri menzionati), ovvero componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, notificano, prima di procedere alla predetta acquisizione, alla Presidenza del Consiglio dei ministri un piano annuale nel quale sono contenuti: il settore interessato dalla notifica; dettagliati dati identificativi del soggetto notificante; il programma di acquisti; dettagliati dati identificativi dei relativi, anche potenziali, fornitori; descrizione dei beni, dei servizi e delle

componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività di cui al comma 1; un'informativa completa sui contratti in corso e sulle prospettive di sviluppo della rete 5G, ovvero degli ulteriori sistemi e attivi di cui al comma 1; ogni ulteriore informazione funzionale a fornire un dettagliato quadro delle modalità di sviluppo dei sistemi di digitalizzazione del notificante, nonché dell'esatto adempimento alle condizioni e alle prescrizioni imposte a seguito di precedenti notifiche; un'informativa completa relativa alle eventuali comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lettera a), del decreto-legge n. 105 del 2019, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 133 del 2019, ai fini dello svolgimento delle verifiche di sicurezza da parte del Centro di valutazione e certificazione nazionale (CVCN), inclusiva dell'esito della valutazione, ove disponibile, e delle relative prescrizioni, qualora imposte.

L'art. 2 disciplina gli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (in relazione a le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica e di coltivazione di risorse geotermiche, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni).

A tenor di esso si prevede che rilevi:

"Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, 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, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia."

Per effetto della predetta rilevanza la delibera l'atto o l'operazione sono notificate, ... entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla stessa impresa interessata.

Sono soggetti all'obbligo di notifica di cui al presente articolo anche gli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi dei commi 1 e 1-ter, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando

il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento del capitale (art. 2 comma 5).

Di particolare interesse l'art 2 comma 7 che disciplina i criteri di esercizio del potere:

"7. I poteri speciali di cui ai commi precedenti sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori.

A tale fine il Governo considera, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri:

a) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati;

b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, a garantire:

1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti;

2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.

b-bis) per le operazioni di cui al comma 5 è valutata, oltre alla minaccia di grave pregiudizio agli interessi di cui al comma 3, anche il pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico."

Un coacervo di altri poteri sono stabiliti poi dal dl.n. 148 del 2017 (in materia di trasparenza societaria e di modifiche al golden power); dall'art. 1 commi 381 -384 l. n. 266 del 2005 (c.d. poison pill); dall'art. 7 del dl n. 34 del 2011 conv. in l. 75 del 2011 e d.m. 3/5/2011 (cdp come cavaliere bianco); dagli articoli 6-16 della legge n. 287 del 1990 (poteri anti-concentrazioni dell'autorità antitrust) e dall'art. 25 della legge n. 287 del 1990 ((poteri del Governo in materia di concentrazioni).

2. Deglobalizzazione e golden power fra UE e Stati nazionali

I fenomeni di crescente de-globalizzazione economica (legati alle politiche daziarie degli Stati Uniti ed alla sempre più spinta concorrenza dei prodotti cinesi) hanno determinato un mutamento delle istituzioni dell'UE.

Il panorama internazionale ha iniziato progressivamente a raffreddarsi per le politiche neoliberiste e tra il 2019 e il 2020 si è avuto uno spartiacque cruciale, ossia l'inizio della grande estensione dei poteri speciali, rimasta di fatto non avvertita sino ad oggi.

L'aspetto più interessante è che a stimolare questa espansione è stata in parte la stessa Unione europea, in una eterogenesi dei fini.

Difatti, l'UE ha inteso rafforzare la propria proiezione strategica per fare fronte alle sfide geopolitiche emergenti, nell'ottica di tracciare alcune mura verso l'esterno (Cina in primis), mantenendo invece libero il mercato interno; da qui il Reg. 2019/452, che pur senza creare un golden power gestito dall'UE prevede un coordinamento fra organi nazionali e sovranazionali, volto a disegnare un quadro sullo screening di investimenti extra-Ue, accompagnato dalla individuazione di numerosi settori strategici da monitorare (i factors di cui all'art. 4), ben al di là di qualsivoglia elencazione statale: infrastrutture critiche, 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; tecnologie critiche e prodotti a duplice uso, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; informazioni sensibili; libertà e pluralismo dei media (si pensi che ai tempi la normativa italiana manteneva ancora il focus solo su difesa, sicurezza nazionale e 5G; comunicazioni, trasporti, energia).

Durante l'entrata in vigore di tale Regolamento, indirizzato negli intenti solo verso gli investitori extra-Ue, scoppia la pandemia, a cui seguiranno poi le diverse altre crisi.

Il risultato in Italia è stato il recepimento automatico, da una parte, di tutti i settori elencati nel Regolamento e l'estensione, dall'altra, della tutela dei poteri speciali anche in operazioni intra-Ue, giustificata dall'emergenza pandemica.

In sostanza, l'UE ha suggerito, quasi stimolato, una estensione dei settori strategici, che però è stata accompagnata da un innalzamento dei muri anche all'interno del mercato unico, stante l'emergenza pandemica, in totale contrasto con la ratio che aveva ispirato il legislatore europeo (art. 15-17, d.l. n. 23/2020).

Da qui è emerso l'impianto attuale, che vede un controllo nelle operazioni intra-Ue non solo nel campo della difesa e sicurezza nazionale, ma anche nei trasporti, comunicazioni, energia, salute, agroalimentare, finanziario. Con l'inciso che in questi casi la normativa si applicherà anche rispetto a investitori residenti in Italia, escamotage per evitare disparità di trattamento.

Negli ultimi cinque anni ha regnato sostanzialmente il paradigma emergenziale, atteso anche il susseguirsi di crisi e le continue deroghe all'infrastruttura UE (patto di stabilità, limiti aiuti di Stato). In questo modo, l'Italia (ma non solo) ha rafforzato la propria normativa, innalzando muri pure a livello intra-Ue.

La debolezza della Commissione, l'effettivo susseguirsi di shock nonché l'uso comunque non eclatante dei poteri speciali hanno sostanzialmente lasciato in sospeso la que-

stione, non irrilevante, di questi muri interni.

In base alle segnalazioni raccolte dalla Commissione europea a norma dell'articolo 5 del regolamento europeo 2019/452, che stabilisce i loro obblighi in materia di relazioni, nel 2021 gli Stati membri hanno (ricevuto e) comunicato 1.563 richieste di autorizzazione e casi d'ufficio (il 30 per cento delle quali riguardano l'Italia).

3. Il ruolo dei giudici nazionali ed il controllo di proporzionalità su atti di alta amministrazione

Importante ed attuale appare la sentenza TAR Lazio Sez. I 12 luglio 2025 n. 13748 su un caso di tale rilevanza che consente di riassumere ogni problematica attualmente sottesa all'istituto.

Con essa si è ritenuto che in materia di esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, il Governo può imporre vincoli a operazioni di acquisizione nel settore bancario anche tra soggetti italiani, purché ricorrano concrete esigenze di tutela della sicurezza nazionale o dell'ordine pubblico, da accertarsi sulla base di criteri oggettivi, non discriminatori e proporzionati, conformemente al Regolamento UE 2019/452 e tenendo conto della natura transnazionale dell'operatore acquirente e del rischio di coinvolgimento, diretto o indiretto, in contesti geopolitici critici.

L'imposizione di obblighi che eccedano tali presupposti integra un vizio di legittimità per difetto di motivazione e sproporzione, in contrasto con gli artt. 49, 54, 63 e 65 TFUE, nonché con il principio di leale cooperazione (art. 4, par. 3, TFUE) e con l'art. 21 del Regolamento (CE) n. 139/2004 sulle concentrazioni.

Il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri oggetto dell'impugnativa, imponeva a UniCredit le seguenti prescrizioni:

- non ridurre per un periodo di cinque anni il rapporto impieghi/depositi praticato da Banco BPM S.p.A. e UniCredit S.p.A. in Italia, con l'obiettivo di incrementare gli impieghi verso famiglie e PMI nazionali;

- non ridurre il livello del portafoglio attuale di project finance di Banco BPM S.p.A. e UniCredit S.p.A. in Italia;

- per un periodo almeno 5 anni:

- (i) non ridurre il peso attuale degli investimenti di Anima Holding S.p.a. in titoli di emittenti italiani;

- (ii) supportare lo sviluppo della Società;

- cessare tutte le attività in Russia (raccolta, impieghi, collocamento fondi prestati transfrontalieri) entro nove mesi dalla data del provvedimento stesso.

Lo stesso DPCM invitava UniCredit "nel caso in cui non sia possibile rispettare una o più delle prescrizioni sopra elencate, [ad] inviare immediata informativa all'Amministrazione

ne competente del monitoraggio, comunicando i motivi che rendono impossibile l'adempiimento delle prescrizioni".

Nell'ampia motivazione della sentenza il Tar nota sul piano della ricostruzione del quadro normativo che "con Comunicazione del 6 aprile 2022 ("Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni"), la Commissione:

- ha premesso che "l'Unione europea è aperta agli investimenti esteri, essenziali per la crescita economica, la competitività, l'occupazione e l'innovazione dell'UE. Molte società europee sono ben integrate nelle catene di approvvigionamento a livello mondiale, che devono rimanere funzionanti. L'UE manterrà la sua capacità di richiamo come destinazione di investimenti esteri diretti (IED). Questa nostra apertura, però, non è incondizionata e deve essere controbilanciata da strumenti adeguati in grado di salvaguardare la nostra sicurezza e il nostro ordine pubblico";

- ha precisato, altresì, che "scopo delle sanzioni contro la Russia è minare la capacità del Cremlino di finanziare la guerra, infliggere costi economici e politici chiari agli esponenti dell'élite politica russa responsabili dell'invasione ed erodere la base economica del paese. Visto il supporto materiale fornito dalla Bielorussia all'invasione russa, l'UE ha adottato ulteriori sanzioni nei confronti di tale paese. Le sanzioni contro la Bielorussia sono concepite per produrre un impatto analogo";

- ha, quindi, osservato che "il regolamento (UE) 2019/452 («regolamento sul controllo degli IED») fornisce un quadro essenziale a livello dell'UE al cui interno la Commissione europea e gli Stati membri possono coordinare le loro azioni in materia di investimenti esteri per garantire la protezione della sicurezza e dell'ordine pubblico nel caso in cui questi obiettivi siano minacciati da investimenti esteri diretti. Gli Stati membri possono inoltre controllare gli investimenti che non rientrano nell'ambito di applicazione di detto regolamento, a condizione che il controllo sia effettuato nel rispetto delle disposizioni del trattato riguardanti la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento";

- ha, perciò, valutato che "sebbene il controllo degli IED e le sanzioni siano strumenti giuridici distinti, ciascuno con finalità diverse e con modalità operative diverse, l'aggressione militare della Russia contro l'Ucraina rende necessaria una maggior vigilanza nei confronti degli investimenti diretti russi e bielorusi all'interno del mercato unico che va al di là degli investimenti effettuati dalle persone o dalle entità oggetto delle sanzioni. Nelle circostanze attuali, infatti, vi è un maggior rischio che qualsiasi investimento direttamente o indirettamente collegato a una persona o entità associata, controllata o soggetta all'influenza del governo russo o bielorusso in attivi critici nell'UE possa fornire fondati motivi per concludere che l'investimento può costituire una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico negli Stati membri";

- ha, di conseguenza, ritenuto che "le sanzioni dell'UE, inoltre, si applicano a qualsiasi persona nel territorio dell'Unione, a qualsiasi persona giuridica, entità o organismo che

si trovi all'interno o all'esterno del territorio dell'Unione e sia registrata/o o costituita/o conformemente al diritto di uno Stato membro, e a qualsiasi persona giuridica, entità o organismo relativamente ad attività economiche esercitate interamente o parzialmente all'interno dell'Unione";

– ed ha ribadito agli Stati membri di "istituire e applicare meccanismi completi di controllo degli IED per affrontare i casi in cui l'acquisizione o il controllo di una particolare impresa, infrastruttura o tecnologia avrebbe creato un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE. Un invito che, nel contesto attuale, è quanto mai importante", rimarcando che "nell'assetto istituzionale vigente, la responsabilità del controllo degli IED spetta agli Stati membri".

Nella predetta Comunicazione, la Commissione ha, pertanto, invitato "gli Stati membri che al momento non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non coprono tutte le operazioni IED pertinenti o non consentono il controllo preventivo dell'investimento, ad istituire con urgenza un meccanismo globale di controllo degli IED"; e, nel frattempo, "ad utilizzare altri strumenti giuridici adeguati per affrontare i casi in cui l'acquisizione o il controllo di una particolare impresa, infrastruttura o tecnologia creerebbe un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE": strumenti tra i quali, certamente, può essere incluso – alla luce delle finalità da esso postulate – l'esercizio del golden power.

Ciò è tanto vero, in quanto la Commissione ha rinviato, in apposito Allegato, alla formulazione delle "condizioni alle quali gli Stati membri possono essere autorizzati ad imporre restrizioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento. Al di fuori del quadro dell'UE per il controllo degli IED, gli Stati membri che hanno messo in atto misure che li autorizzano a controllare gli investimenti intra-UE al fine di perseguire, in modo proporzionato, obiettivi legittimi di politica pubblica sono fortemente incoraggiati a fare il più ampio uso possibile di tali meccanismi in caso di investimenti controllati in ultima istanza da persone o entità russe o bielorusse, così da poter ovviare ai rischi evidenziati nella presente comunicazione".

Il paragrafo n. 6 di tale Allegato è intitolato "Cooperazione tra le autorità nazionali competenti degli Stati membri in materia di sanzioni, le autorità di controllo e le banche e gli istituti di promozione nonché le pertinenti istituzioni finanziarie internazionali"; in esso prevedendosi, in particolare, che "le autorità di controllo degli Stati membri e le banche e gli istituti di promozione nazionali, nonché le istituzioni finanziarie internazionali (IFI) di cui gli Stati membri detengono una partecipazione, dovrebbero scambiarsi informazioni e mantenere una stretta cooperazione (attraverso i ministeri o gli organismi da cui dipendono e/o i loro organi di governance) al fine di individuare gli IED, in particolare provenienti dalla Russia e dalla Bielorussia, che potrebbero incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico negli Stati membri. Si invitano le autorità di controllo degli Stati membri a fare opera di sensibilizzazione in merito ai fattori che potrebbero essere presi in considerazione per determinare se un IED possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico".

La sentenza – al di là del merito – valorizza, cogliendo un punto essenziale, la tendenza del diritto unionale alla deglobalizzazione legata alle dinamiche belliche.

L'atto con cui si esercitano i poteri speciali non è un atto politico ma di alta amministrazione secondo la giurisprudenza amministrativa.

Rilevano questi passaggi argomentativi:

“L'esercizio dei poteri speciali ex D.L. n. 21/2012, ponendo delle limitazioni ai principi comunitari della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, deve trovare la sua giustificazione nel perseguimento del fine legislativo di consentire l'intervento statale qualora l'operazione societaria possa compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, avuto riguardo all'incidenza su beni considerati di rilevanza strategica; per tale motivo, dovendosi escludere che l'esercizio dei poteri possa riguardare operazioni diverse da quelle previste dalla legge, ovvero asset non individuati tra quelli “strategici” (cfr. T.A.R. Lazio, Sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742).

Ferma restando la necessità di una rigorosa istruttoria ai fini della verifica della presenza di interessi strategici e di operazioni riconducibili a quelle individuate dalla legge, la successiva decisione dello Stato di esercitare, o meno, i poteri speciali, attraverso l'imposizione di “prescrizioni” o “condizioni”, ovvero opponendosi all'operazione, si connota per una amplissima discrezionalità, in ragione della natura degli interessi tutelati, attinenti alla sicurezza nazionale.

In tal senso, le valutazioni sottese alla decisione di procedere al concreto esercizio dei poteri speciali costituiscono **scelte di alta amministrazione** (cfr. sul tema G. Montedoro L'atto politico in www.giustiziainsieme.it), come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte, ovvero della inesistenza e/o incongruità della motivazione, o, ancora, dell'errato o travisato apprezzamento di risultanze fattuali.

Secondo quanto indicato nella sentenza della Sezione IV del Consiglio di Stato, n. 289 del 9 gennaio 2023, “il potere di golden power ... rappresenta il limes provvedimentale posto dalla legge a garanzia ultima dell'interesse nazionale nelle specifiche macro-aree economiche prese in considerazione; come tale, e proprio in quanto dettato a tutela di interessi fondamentali (“strategici”) della collettività nazionale come discrezionalmente apprezzati dal Consiglio dei Ministri, esige un fondamento normativo altrettanto ampio, elastico, flessibile ed inclusivo, che consenta di apprestare la massima e più efficace tutela agli (assai rilevanti) interessi sottostanti: in tale specifica ottica, esula qualunque addebito di indeterminatezza e genericità”.

Nel soggiungere come l'esercizio di tale potere si ponga “al di fuori della materia lato sensu penale (che impone, come noto, la necessità di una particolare tassatività nell'enucleazione della fattispecie normativa), esulando dalla normativa sul golden power qualsivoglia finalità afflittiva”, è stato ulteriormente osservato come non ricorra “l'imposizione di una prestazione patrimoniale ex art. 23 Cost. ..., ma la mera previsione le-

gislativa di un presidio di verifica della compatibilità dell'iniziativa economica privata con l'utilità sociale (art. 41 Cost.), espressione ampia in cui certo rientra l'interesse nazionale in ordine a "beni e rapporti strategici" come individuati dalla legge".

Si tratterebbe quindi di poteri conformativi e non di prestazioni imposte.

Si vuole nella prospettiva del Tar evitare che il golden power assuma un aspetto dirigitico.

Rileva questo ulteriore passaggio argomentativo nel quale assume un valore centrale il richiamo alla proporzionalità che fonda per il giudice un sindacato intenso:

"in difetto della concreta delineazione di criteri e limiti nell'esercizio del potere, quali:

- la compiuta emersione dell'interesse primario dello Stato che l'esercizio del potere intende tutelare, ovvero le conseguenze sulla integrità e/o preservazione dello stesso che si intenda scongiurare;

- l'adeguatezza e completezza dei prodromici accertamenti istruttori, il cui inevitabile corollario è la piena garanzia dell'apporto, in fase endoprocedimentale, di tutte le parti interessate;

- la coerenza dello strumento concretamente adottato – prescrizioni, piuttosto che inibizione tout court – rispetto alla dichiarata finalità che l'Autorità decidente intende perseguire;

- la declinazione dell'esercizio del potere – e, con esso, delle misure adottate, ove sostanziatesi nella somministrazione di prescrizioni a vario titolo limitative – in un'ottica di rigoroso e dimostrato rispetto del principio di proporzionalità, suscettibile di dare emersione alla congruità delle misure stesse rispetto all'obiettivo perseguito;

l'esercizio del golden power è, con ogni evidenza, suscettibile di tradursi nella surrettizia configurazione di un potere "dirigitico", ovvero di "regolazione" del mercato, la cui rilevanza decettiva rispetto al pieno dispiegarsi delle libertà eurounitariamente riconosciute e tutelate può assumere accentuata rilevanza segnatamente nell'ambito – che qui interessa – delle operazioni aventi rilevanza economico-finanziaria."

In un commento a prima lettura (Righi L'esercizio del golden power come controlimite?) si è preconizzata una possibile procedura di infrazione .

Si riporta il pensiero dell'autore per la sua proiezione nel futuro:

"In proposito si è notato che la sentenza, pur senza esplicitarlo in modo diretto, nella vicenda sottoposta al suo esame presuppone l'operatività di un duplice "controlimite".

Quello attinente alla sicurezza economica come declinazione della sicurezza nazionale che non ricade soltanto nella protezione del risparmio nazionale ex art. 47, 1° comma, Cost., ma attiene anche e soprattutto al nucleo essenziale dei poteri costituzionali dello Stato inteso come "Stato-Comunità", in relazione al quale anche la libertà di stabilimento,

la libertà di prestazione dei servizi e la libera circolazione dei capitali possono recedere, a condizione che sia in gioco tale sicurezza e la relativa valutazione, aggiunge il TAR del Lazio, è riservata all'organo costituzionale cui compete, rappresentato dal Governo.

E' vero che il TAR del Lazio non evoca mai direttamente tali controlimiti costituzionali, poiché spetterebbe soltanto alla Corte Costituzionale dichiararne l'operatività nel conflitto tra fonti dell'Unione Europea e legislazione nazionale, ma ha inteso implicitamente porre questo "limes", che in realtà trova fondamento al più alto livello anche nell'ordinamento dell'Unione Europea, poiché non dobbiamo dimenticare che secondo l'art. 4, 2° comma, del TUE "L'Unione rispetta l'uguaglianza degli Stati membri davanti ai trattati e la loro identità nazionale insita nella loro struttura fondamentale, politica e costituzionale, compreso il sistema delle autonomie locali e regionali. Rispetta le funzioni essenziali dello Stato, in particolare le funzioni di salvaguardia dell'integrità territoriale, di mantenimento dell'ordine pubblico e di tutela della sicurezza nazionale. In particolare, la sicurezza nazionale resta di esclusiva competenza di ciascuno Stato membro". Cosicché lo stesso ordinamento unionale attribuisce agli stati membri l'attivazione di questo "controlimite" politico, che è "costituzionalmente" riservato ai governi nazionali. Ma quella che sembra averlo dimenticato, proprio nella vicenda in esame, è la Commissione Europea, nella "valutazione preliminare" ex art. 21 paragrafo 4 del Regolamento Concentrazioni resa il 14 luglio 2025 e inviata al Governo Italiano.

Significativo di tale comunicazione è che la Commissione trae dalle stesse fonti unionali richiamate dal TAR del Lazio esiti opposti, rivendicando la sua "competenza esclusiva" di essa a valutare l'OPS ex art. 21 di tale regolamento, cosicché, per richiamare una definizione del diritto nazionale, vi sarebbe una sorta di "difetto assoluto di attribuzioni" del Governo Italiano in materia.

Conseguentemente, e qui sta il punto di maggiore rilievo, la Commissione "rivendica" la propria competenza e la propria autonomia di valutazione circa la "proporzionalità" delle ragioni di "sicurezza pubblica" fatta valere dal Governo Italiano nell'adozione di quell'(e-stremo) "limes provvedimentale" (per usare la felice espressione di Cons. Stato, Sez. IV, sentenza n. 289/2023) che è rappresentato dal "golden power" di cui al D.L. 21/2012.

E la conseguenza, come emerge con estrema chiarezza nel par. 5.3 ove sono espressi anche analiticamente tutti i rilievi critici della Commissione, è che nessuna delle condizioni "introdotte per l'effettuazione dell'OPS regge alla ricostruzione degli effetti dell'ordinamento dell'Unione in materia compiuta dalla Commissione, perché "In via preliminare, la Commissione osserva che, secondo la giurisprudenza consolidata della Corte di giustizia, motivi puramente economici, quali la promozione dell'economia nazionale o il suo buon funzionamento, non possono giustificare un ostacolo a una delle libertà fondamentali sancite dai trattati" (par. 138); conseguentemente tutto l'insieme delle condizioni "governative" configura una restrizione alla libera circolazione dei capitali ex art. 63 del TFUE.

Di conseguenza, richiamando l'art. 65, commi 2 e 3, di tale Trattato, nell'ambito del suo sindacato di "proporzionalità", la Commissione vanifica gli effetti di tutta la legislazione

italiana sul golden power e soprattutto i suoi esiti nel caso concreto.

Potremmo dire che queste sono le conseguenze dell'"ordoliberalismo" in azione, per come esso è insito nei Trattati e nella normazione dell'Unione ad essi subordinata, se non fosse che in tutta la sua dettagliata ricostruzione, la Commissione dimentica l'art 4, secondo comma, del T.U.E. circa la competenza esclusiva degli Stati membri in materia di "sicurezza nazionale", che per la sua collocazione nella fonte di rango più elevato dell'ordinamento dell'Unione Europea, è destinato a prevalere su tutte le altre, anche perché si tratta della disposizione "decisiva" circa il riparto di competenze tra Unione Europea e Stati membri e dove si "annida" la residua sfera di sovranità nazionale di questi ultimi.

Il conflitto quindi non è destinato a concludersi, sia perché la sentenza del TAR del Lazio verrà prevedibilmente impugnata in Consiglio di Stato, sia e soprattutto perché il Governo Italiano ha risposto alla Commissione rivendicando la propria sfera di autonomia, in materia, verrebbe da dire, *rectius* di "sovranità".

Pertanto, è prevedibile che tale "conflitto" approdi innanzitutto al "parere motivato" della Commissione ex art. 258 del TFUE e al successivo giudizio in via principale contro la Repubblica Italiana davanti alla Corte di Giustizia, che sarà per così dire "arbitra" dell'esercizio del golden power da parte del Governo Italiano.

I punti rilevanti sul rapporto fra poteri antitrust della Commissione e poteri del Governo nazionale tutela della sicurezza nazionale – estesa all'ordine economico – sono così trattati in sentenza distinguendo gli ambiti applicativi dell'una e dell'altro:

*"L'obiettivo precipuo della disciplina del golden power – laddove, come nella fattispecie in esame, vengano in considerazione operazioni di carattere economico-finanziario – è quello di tutelare gli interessi nazionali strategici (in definitiva: **la stabilità dell'ordine pubblico economico nazionale**, nonché gli interessi dei cittadini e, quanto al presente giudizio, primariamente dei risparmiatori), rispetto ad investimenti ed altre operazioni finanziarie potenzialmente suscettibili di pregiudicarli.*

Se i profili di rilevanza sopra indicati formano oggetto, nel nostro ordinamento, di una disciplina regolatoria, in ordine alla quale è già prevista l'attribuzione di particolari poteri ad Autorità indipendenti responsabili, l'ipotesi che – ulteriormente rispetto alle previsioni che incontrano nella disciplina nazionale e/o euronunitaria specifica contemplazione – possa comunque intervenire, alla stregua di una vera e propria "clausola di salvaguardia", l'esercizio del golden power, integra un'opzione ermeneutica inaccettabile:

– non soltanto, in relazione all'indefettibile immanenza del presupposto (tutela della sicurezza nazionale e/o dell'ordine pubblico) direttamente prodromico all'esercizio del potere in discussione;

– ma, anche, avuto riguardo alla alterità del golden power rispetto ai poteri ordinariamente preordinati, in tutela pro-competitiva, alla sorveglianza sui fenomeni di concentrazione fra imprese: i quali non postulano, fuori da finalità di riconduzione delle dinamiche di mercato a logiche che non ne alterino l'ordinato svolgimento, finalità di salvaguardia di

primari interessi nazionali con riferimento ad individuati settori strategici.

12.2 In altri termini, il carattere di incontrovertita "specialità" che connota l'esercizio del golden power ne preclude l'espansione ad ambiti o soglie che non incontrino necessaria giustificazione nella volontà di salvaguardia del supremo interesse nazionale rappresentato dalla tutela della sicurezza e/o dell'ordine pubblico: per l'effetto, dovendosi escluderne l'esportabilità all'interno di una volontà "regolatoria" del mercato e nel quadro di interventi incidenti sulla libertà negoziali, non presidiati:

- dalla dimostrata configurazione di un pregiudizio, quale sopra indicato;*
- dal carattere di proporzionalità ed adeguatezza, che le misure "eccezionali", espressione del potere de quo, devono sempre dimostrare, con riferimento all'interesse che si sia inteso preservare.*

Deve, quindi, formare oggetto di attenta – e prudente – interpretazione la saldatura, sul piano ricostruttivo, tra esercizio del controllo e tutela degli interessi nazionali, di cui, invero, già costituisce espressione, nel diritto unionale, il Regolamento Europeo sugli investimenti esteri diretti (Reg. 452/2019): nel quale, ad esempio, si evidenzia che è fatto salvo "il diritto degli Stati membri di derogare alla libera circolazione dei capitali previsto all'articolo 65, paragrafo 1, lettera b), TFUE. Numerosi Stati membri hanno adottato misure in base alle quali possono imporre restrizioni a detta circolazione per motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza. Tali misure rispecchiano gli obiettivi e le preoccupazioni degli Stati membri in relazione agli investimenti esteri diretti e potrebbero tradursi in una serie di meccanismi che variano per ambito di applicazione e procedure. Gli Stati membri che desiderano adottare tali meccanismi in futuro potrebbero tenere conto del funzionamento, delle esperienze e delle migliori prassi dei meccanismi già esistenti" (Considerando n. 4).

Se "un investimento estero diretto costituisce una concentrazione che rientra nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, il presente regolamento dovrebbe essere applicato facendo salva l'applicazione dell'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 139/2004. Il presente regolamento e l'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 139/2004 dovrebbero essere applicati in modo coerente. Qualora gli ambiti di applicazione di tali regolamenti si sovrappongano, i motivi del controllo di cui all'articolo 1 del presente regolamento e il concetto di interessi legittimi ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, terzo comma, del regolamento (CE) n. 139/2004 dovrebbero essere interpretati in maniera uniforme, fatta salva la valutazione della compatibilità dei provvedimenti nazionali intesi a tutelare tali interessi con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'Unione" (cfr. Considerando n. 36): sarebbe a dire, il potere riconosciuto agli Stati membri di adottare gli "opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi (...) compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario".

Il caveat intrinseco alle disposizioni ora riportate, persuade il Collegio della preclusa riconducibilità della disciplina in materia di golden power ai poteri previsti nella regolamentazione eurounitaria in ottica "derogatoria" rispetto al principio di libera circolazione

e stabilimento dei capitali, laddove l'esercizio dei poteri speciali – lungi dal porsi quale estremo ambito espansivo del potere di intervento pubblico – non si dimostri presidiato dalla presenza di dimostrate ragioni di salvaguardia della sicurezza e dell'ordine pubblico nazionali.

12.3 Deve, conseguentemente, escludersi che la sostanza dispositiva del golden power possa rinvenirsi nella operatività di un meccanismo di tutela, per lo Stato membro, suscettibile di tradursi nella adottabilità di provvedimenti (sui fenomeni concentrativi) ulteriori e/o diversi rispetto a quelli del potere antitrust: tale potenzialità determinativa, si ribadisce, potendo incontrare legittima espansione soltanto laddove, con congruo apparato motivazionale, venga dimostrata la presenza di tre presupposti (uno dei quali a connotazione negativa), rappresentati:

- dalla presenza di una minaccia per un interesse primario dello Stato, quale la tutela della sicurezza nazionale;*
- dall'assenza di altri strumenti (verrebbe da dire, parametrandone la configurazione ordinamentale rispetto al golden power, "ordinari") suscettibili di condurre al raggiungimento della medesima finalità;*
- dalla dimostrata adeguatezza e proporzionalità dell'intervento, rispetto non soltanto alla situazione fattuale sulla quale si sia inteso incidere, ma anche agli obiettivi il cui perseguimento integri il fondamento dell'esercizio del potere stesso.*

Se è vero che (come sostenuto da Cons. Stato, 9 gennaio 2023, n. 289), "il potere di golden power ... rappresenta il limes provvedimentale posto dalla legge a garanzia ultima dell'interesse nazionale nelle specifiche macro-aree economiche prese in considerazione", di tal guisa che, "in quanto dettato a tutela di interessi fondamentali ("strategici") della collettività nazionale come discrezionalmente apprezzati dal Consiglio dei Ministri, esige un fondamento normativo altrettanto ampio, elastico, flessibile ed inclusivo, che consenta di apprestare la massima e più efficace tutela agli (assai rilevanti) interessi sottostanti", deve allora ribadirsi come, fuori dalla perimetrazione legittimante l'esercizio del potere (presupposti, finalità, modalità di esercizio) quest'ultimo non possa trovare attuazione nell'assetto ordinamentale nazionale ed eurounitario".

Il Tar ha accolto in parte il ricorso ai punti della sentenza 14.1.5 e 14. 2.

Il 14.1.5 recita: "il rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, che innervano la disciplina delineata dall'art. 1, comma 3 del decreto legge n. 21/2012, induce a ritenere che la valutazione istruttoria che ha condotto alla prescrizione di "non ridurre per un periodo di cinque anni il rapporto impegni/depositi praticato da Banco BPM S.p.a. e UniCredit S.p.a. in Italia, con l'obiettivo di incrementare gli impieghi verso famiglie e PMI nazionali" presenti, esclusivamente con riferimento al profilo temporale (e non, quindi, alla misura in sé applicata, nei limiti delle precisazioni di cui ai precedenti punti 14.1.2, 14.1.3 e 14.1.4) elementi che depongono per l'accoglimento delle censure al riguardo dedotte; il 14. 2 recita: l'imposizione (anche) nei confronti di UniCredit, peraltro sine die,

del mantenimento del livello del portafoglio di project finance, viene infatti a configurarsi l'esercizio di un diretto intervento statale sulla politica aziendale di UniCredit: il quale, lungi dal limitarsi (come sarebbe stato ineccepibilmente possibile) a prefigurare il mantenimento dei livelli di attuale presenza sul mercato di BBPM, ne ha diversamente (e senz'altro con più estesa latitudine espansiva) "condizionato" la politica creditizia per il settore (project finance) ora in esame.

Non v'è dubbio che sia stato esercitato un sindacato non debole a fronte di un potere governativo che ha deciso (non si entra qui nel merito delle singole prescrizioni).

Non v'è dubbio alcuno che il caso in esame incroci molte problematiche cruciali alle quali si è fatto cenno in via generale e che evidenzi molte incertezze nell'operato non tanto degli organi nazionali quanto di quelli unionali incerti nel cammino fra spinte opposte di deglobalizzazione e globalizzazione.

Forse il concetto di "sicurezza economica nazionale" ed il suo rapporto con la disciplina antitrust subirà un test da parte della Corte UE che dovrà saggiare la tenuta della sua giurisprudenza alla luce dell'evoluzione del quadro geopolitico e geoeconomico che assediano l'ordoliberalismo da più parti (postulando uno smantellamento delle regole europee in favore di una sorta di un capitalismo fortemente libertario e all'opposto insistendo per un recupero dello Stato in funzione della protezione di interessi nazionali).

In proposito la Seconda Sezione della Corte di Giustizia, con sentenza del 13 luglio 2023 (Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. contro Innovációs és Technológiai Miniszter) ha puntualizzato che:

– "secondo una costante giurisprudenza, motivi di natura puramente economica, connessi alla promozione dell'economia nazionale o al buon funzionamento di quest'ultima, non possono servire come giustificazione di un ostacolo a una delle libertà fondamentali garantite dai Trattati (sentenza del 27 febbraio 2019, Associação Peço a Palavra ea., C563/17, EU:C:2019:144, punto 70 e giurisprudenza citata)";

– "motivi di ordine economico che perseguano un obiettivo di interesse generale o la garanzia di un servizio di interesse generale possono rappresentare un motivo imperativo di interesse generale in grado di giustificare una limitazione a una libertà fondamentale garantita dai Trattati (v., in tal senso, sentenze del 22 ottobre 2013, Essent e a., da C105/12 a C107/12, EU:C:2013:677, punto 53, e del 27 febbraio 2019, Associação Peço a Palavra e a., C563/17, EU:C:2019:144, punto 72 e giurisprudenza citata)";

– "se è pur vero che gli Stati membri restano sostanzialmente liberi di determinare, conformemente alle loro necessità nazionali, le esigenze dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza, resta il fatto che tali motivi, nel contesto dell'Unione, e in particolare in quanto autorizzano una deroga a una libertà fondamentale garantita dal Trattato FUE, devono essere intesi in senso restrittivo, di modo che la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il controllo delle istituzioni dell'Unione. L'ordine pubblico e la pubblica sicurezza possono essere quindi invocati

solamente in caso di minaccia effettiva e sufficientemente grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività. Tali motivi non possono essere inoltre distolti dalla loro propria funzione per essere utilizzati, in realtà, a fini puramente economici (v., in tal senso, sentenza del 14 marzo 2000, *Église de scientologie*, C54/99, EU:C:2000:124, punto 17 e giurisprudenza citata)⁹.

Il punto di frizione fra ordinamento unionale ed ordinamento interno – comparando gli approdi sempre provvisori delle corti nazionali, invero non più troppo deferenti, e sovranazionali, invero in difficoltà come tutte le istituzioni unionali, nel loro dialogo che appare sempre più connotato da ambivalenze – sembra essere legato alla nozione di sicurezza economica nazionale da apprezzarsi dai Governi in deroga alle ordinarie valutazioni affidate alla disciplina antitrust ed alla regolazione.

Una nozione che traspare ormai qua e là in giurisprudenza e che è tutta da costruire.

L'incertezza regna sotto il cielo.