

Il *Golden Power* tra divieto di aiuti di Stato e controllo sulle sovvenzioni estere

Diana Pittelli

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La forma di controllo italiana: il *Golden Power*. – 3. La forma di controllo europea: il Controllo IDE e il Regolamento (UE) 2019/452. – 4. *Golden Power* e intersezioni europee. – 5. Il rapporto tra *Golden Power* e Divieto di aiuti di Stato. – 5.1 Analogie e differenze. – 5.2 L'utilizzo congiunto nei periodi emergenziali. – 6. Il Regolamento (UE) 2022/2560 e la disciplina IDE. – 7. Un punto d'intersezione: l'indagine sul controllo statale. – 8. Conclusioni.

1. *Premessa*

Nel 1945, il filosofo Karl Popper formulava il celebre paradigma sulla tolleranza, secondo il quale l'eccessiva tolleranza nei confronti di un fenomeno (l'intolleranza) avrebbe portato alla soccombenza dei *tolleranti*, lasciando spazio alle prevaricazioni dei *tollerati*: per questo, tale modello venne definito *un paradosso*, il paradosso della tolleranza¹. Nel 2020, Eddy De Smijter² affermava: «The EU should not be a naïve open economy»³, ossia *l'UE non deve essere un'economia aperta ingenua*. Traslando il paradigma enunciato da Popper in ambito economico, e accostandolo alle parole di De Smijter, potrebbe dirsi che «L'UE deve essere un'economia aperta, ma con limiti alla sua tolleranza»: se qualunque *comportamento economico*⁴ fosse tollerato, sarebbe proprio l'economia aperta, libera e concorrenziale promossa dall'Unione europea a venir meno, a soccombere a fronte

¹ Si v. Karl Popper, *La società aperta e i suoi nemici* (vol.1), 1945.

² Responsabile dell'unità dedicata all'applicazione del regolamento sulle sovvenzioni estere della Direzione generale della Concorrenza (DG Comp).

³ Affermazione resa nel contesto del Webinar organizzato nell'ottobre 2020 da Wolters Kluwer per discutere dei risultati ottenuti attraverso la consultazione pubblica avviata dalla Commissione europea in relazione al White Paper sul controllo delle sovvenzioni estere.

⁴ Così intendendosi atteggiamenti assunti da parte di operatori economici e/o azioni o prassi economiche adottate da soggetti pubblici e privati.

di fenomeni anticoncorrenziali, predatori, o a diventare rischiosa, pericolosa per l'Unione stessa e i suoi interessi, compromettendo *anche* il suo mercato⁵.

Tra gli strumenti che consentono di limitare l'acquiescenza nei confronti di condotte potenzialmente rischiose per l'equilibrio del mercato interno e la sicurezza dell'Unione, merita particolare attenzione il controllo degli Investimenti Esteri Diretti, ossia lo strumento eurounitario, a matrice nazionale, attraverso il quale gli Stati Membri e la Commissione europea vigilano sulle operazioni economiche che coinvolgono asset strategici il cui uso, o la cui disponibilità, può incidere sull'equilibrio securitario dell'Unione⁶, a prescindere dalla provenienza comunitaria dell'investitore o dell'operazione stessa. Le origini di tale strumento si ritrovano nelle politiche adottate dai singoli Stati Membri al fine di garantire la propria sicurezza e il proprio ordine pubblico, ormai compromettibili non più dai soli tradizionali eventi bellici, ma anche, soprattutto nei settori ad alta tecnologia, attraverso particolari operazioni economiche⁷. La duplice collocazione del Controllo IDE, nazionale e comunitaria, comporta la concorrenza di più fon-

⁵ Uno Stato privato dei suoi asset strategici si vedrebbe mutilato indirettamente sul piano della propria sovranità, non potendo più garantire la regolare tenuta del proprio ordine, basato anche sulla capacità e possibilità di soddisfare esigenze ed interessi della Nazione. Gli Stati potrebbero perdere, per il tramite di semplici operazioni economiche, i mezzi attraverso i quali soddisfare interessi essenziali e/o strategici, con ricadute anche sul fronte dell'economia nazionale e dei movimenti economico-finanziari legati agli asset coinvolti, così perdendo una fetta di mercato rilevante per il Paese, con inevitabili conseguenze sul mercato comunitario.

⁶ Per una trattazione più ampia e dettagliata sul tema, in particolar modo dal punto di vista comunitario, si veda S. Vellucci, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interest*, *Diritto del Commercio Internazionale*, 2019, 1, 142 ss.; utile a comprendere in maniera più estesa le questioni legate alla sicurezza è anche S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2019.

⁷ Questo aspetto è sottolineato anche da De Nitto, secondo cui si registra un «cambiamento del concetto di sicurezza nazionale, non più legato semplicemente agli armamenti o alla protezione dei confini territoriali, ma tale da includere le nuove possibilità offerte dall'attuale cambio di paradigma tecnologico. Le grandi trasformazioni digitali, infatti, caratterizzate da nuove modalità di connessione, rendono le telecomunicazioni, le reti di trasmissione energetiche e di trasporto maggiormente vulnerabili e facilmente «attaccabili». Si v. S. De Nitto, *Il golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, in *Diritto Amministrativo*, 2022, 2, 557. Ma soprattutto, nel Glossario Intelligence del Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, PDC, 2019 si sottolinea come «[l]a nozione di sicurezza nazionale – e quella connessa, di interesse nazionale – mantiene in ogni caso una forte caratterizzazione dinamica, risultando tanto legata al grado di maturità del paese cui si riferisce quanto al contesto storico: ne costituisce esempio la rilevanza strategica assunta dai concetti di sicurezza economico-finanziaria e di sicurezza ambientale». Che il tema della stabilità finanziaria rientri nel concetto di sicurezza è controverso: ne discorre ampiamente D. Gallo, in *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2021, 1. È peraltro curioso come nel lessico usato in materia riecheggino sovente un richiamo ad un linguaggio bellico. Ne sono esempi il fatto che la creazione e l'utilizzo dei meccanismi dei poteri speciali siano definiti come l'utilizzo dei meccanismi dei poteri speciali come una *corsa agli armamenti giuridici* «intrapresa da vari ordinamenti per tutelare propri interessi economici ritenuti strategici» ed evitare la «perdita di sovranità economica da parte dello Stato» (L. Arnaudo, *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2017, 3, 436). Si veda anche A. Aresu, M. Negro, *La Geopolitica della protezione, investimenti e sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*, in *«Verso l'Europa» Fondazione per lo Studio sui Mercati Pubblici Europei*, Roma, 2018.

ti nella regolazione della materia, e la necessità di un forte e costante dialogo tra le stesse⁸. Tale duplice collocazione porta inoltre con sé un'ineluttabile esigenza di coordinamento con procedimenti previsti dal diritto nazionale e con procedimenti comunitari che riflettono interessi più ampi, riferibili alla stabilità e al rispetto dei principi fondanti dell'Unione europea, ciò anche al fine di consentire a ciascuno di essi di perseguire i propri fini senza inutili ripetizioni che ne appesantirebbero il funzionamento – lato pubblico e privato – e senza contrasti, di tipo normativo o applicativo.

A seguito degli sviluppi delle due discipline normative sul controllo degli IDE, nazionale e comunitaria, e delle forme ormai assunte dallo strumento, appare dunque imprescindibile *un dialogo* con altri procedimenti che impongono un controllo statale o comunitario su dinamiche economiche⁹, come nei meccanismi legati al controllo degli aiuti di Stato e il nuovo controllo sulle sovvenzioni estere¹⁰. Il meccanismo che verifica entità¹¹ e direzionamento degli aiuti di Stato con-

⁸ Le implicazioni di tale “duplice collocazione” sul piano normativo sono state dettagliatamente analizzate in più occasioni da autorevole dottrina. Tra gli altri contributi, si segnalano G. Napolitano, *I Golden Power italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 131; A. Sacco Ginevri, *L'espansione dei Golden Powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2019, 1, 151 ss. Si vedano anche M. Rescigno, *Il nuovo regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti tra integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, 847; R. Magliano, *Tutela degli interessi strategici e controllo degli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, in *Il diritto del commercio internazionale*, 2018, 705 ss. e B.P. Amicarelli, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, 6, 753 ss.

⁹ Il connubio tra economia e diritto e i meccanismi di *governance* pubblica dell'economia sono oggetto di continuo studio e osservazione. Con la creazione di nuovi strumenti di controllo e intervento pubblico e/o con l'espansione e lo sviluppo di quelli già esistenti, gli ambiti di tale ricerca non possono che ampliarsi. Alcuni autori hanno già avanzato ipotesi di coordinamento tra lo strumento del Controllo IDE e altri ambiti del diritto privato (tra questi, D. Iorio e C. Rizzo, *La nuova disciplina del Golden Power - Brevi riflessioni sulle ricadute pratiche in operazioni di M&A*, in *Norme & Tributi Plus*, *Il sole 24 ore*, 26 ottobre 2022 e A. Bussani, *Divieti e limitazioni per le operazioni societarie derivanti dalla normativa “golden power”*, in *Le Società*, 2023, 1) e del diritto pubblico dell'economia. Tra questi, si segnala A. Gemmi, *Il principio di legalità tra authorities e goldenpower: quale spazio per i poteri impliciti*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2021, in cui si propone un interessante accostamento tra il Golden Power, in particolare per come modificato dagli ultimi interventi normativi in materia, e il mondo delle *authorities*, sostenendo che «molte delle proposte sul tavolo dei gruppi di lavoro prendono a modello le authorities, e in particolare l'Agcm». In relazione ai rapporti tra disciplina IDE e Merger (Regolamento (CE) 2004/139) si veda R. Chieppa, *Conclusioni*, in G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 184; altri spunti a riguardo sono contenuti in R. Cafari Panico, J. Moscanese, *Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza*, Torino, 2022 e in G. Serafin, *Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari*, in *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021, 2, 1007 ss.

¹⁰ Controllo sulle Sovvenzioni Estere Distorsive del Mercato, spesso indicato come Controllo FSR (*Foreign Subsidies Regulation*).

¹¹ Il Divieto di Aiuti di Stato, diversamente da come il nome potrebbe far intendere, non assume le vesti di una preclusione assoluta: sono consentite le sovvenzioni che non causano – né concretamente, né potenzialmente – distorsioni sulla concorrenza tra imprese operanti nel mercato europeo. Gli aiuti di modesta entità, c.d. “*de minimis*” sono dunque esenti dalla procedura di controllo dinanzi alla Commissione europea, per come previsto dai Regolamenti (UE) 2023/2831 e 2023/2832.

sente di evitare che il mercato interno europeo venga *inquinato* da sussidi pubblici (*et similia*)¹² che falserebbero la concorrenza tra imprese che *devono* trovarsi in un rapporto paritetico; questo presenta alcuni punti di contatto con i meccanismi di controllo IDE, motivo per il quale si è arrivati ad un uso congiunto dei due strumenti nei periodi emergenziali, in cui l'uno ha assunto il ruolo di guardiano interno del mercato europeo, mentre l'altro di scudo esterno verso potenziali investimenti predatori¹³ o indesiderati¹⁴. Il Golden Power, come si dirà, può qualificarsi come una *longa manus* del divieto, avendo per oggetto delle sue valutazioni anche la presenza di partecipazioni di controllo e finanziamenti statali nelle imprese straniere che vogliono insediarsi in Europa; dunque, un'estensione del controllo operato con il meccanismo di controllo degli *State Aid*. Da qui l'evidente vicinanza ad un altro e più recente strumento, il controllo sulle sovvenzioni estere¹⁵. Il Regolamento FSR supplisce ad un manifesto limite del controllo

¹² La nozione di Aiuto di Stato presenta confini necessariamente molto ampi. Rientrano in tale definizione anche quei sussidi formalmente privati ma sostanzialmente pubblici, come quelli provenienti da imprese pubbliche. Sul punto, cfr. Comunicazione della Commissione europea (2016/C 262/01) del 19 luglio 2016, *Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea*. Si veda anche *Il TFUE e la principale normativa europea di diritto derivato in materia di Aiuti di Stato*, 9 ss., documento del Servizio studi della Camera dei deputati, disponibile al link <https://documenti.camera.it/leg19/dossier/pdf/AP0059.pdf>.

¹³ Nel corso della pandemia da Covid-19, l'Unione europea e gli Stati membri hanno temuto che le imprese, soprattutto piccole e medie, divenissero facile preda di grandi operatori economici, specie di quelli con sede in Stati meno colpiti dal fenomeno pandemico. Il contesto normativo originatosi in risposta a tali preoccupazioni è stato analizzato, tra gli altri, da A. Sacco Ginevri, *I goldenpowers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giurisprudenza commerciale*, 282; A. Sandulli, *Le relazioni tra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al goldenpower*, in *Diritto Pubblico*, 2020, 405; L. Vasques, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, 2020, 1, 119 ss.; E. Rimini, M. Rescigno, *"Golden power" e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2020, 2, 517 ss.; V. Maccarone, *I poteri speciali dopo il decreto-legge "liquidità": un'analisi e alcune note in prospettiva*, in *Osservatorio costituzionale*, 2021, 1, 137 ss.; F. Bianco, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contratto e Impresa*, 2022, 1, 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 *Diritto del Commercio Internazionale*, 2021, 1057; E. La Torre, *Il Temporary Framework in materia di aiuti di Stato: un primo bilancio*, in *Il Mercato legale 4.0 (4CLegal)*, 29 agosto 2022, 112.

¹⁴ Il conflitto scoppato tra Russia e Ucraina non ha lasciato indifferente i paesi dell'Unione europea, i quali hanno manifestato il proprio dissenso attraverso misure *ad hoc* indirizzate verso gli investitori russi. Per un'analisi più approfondita, si vedano: *Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici* – Dossier Camera 23 gennaio 2023, in www.documenti.camera.it; Camera dei Deputati, *Criteri di dettaglio del nuovo Temporary Framework di crisi e transizione*, in www.temi.camera.it, 13 marzo 2023; E. Chiti, *Guerra e Diritto amministrativo*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 3, 2022, 293; M. Manna, *I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Rivista di Diritto del Risparmio*, 2022, 3.

¹⁵ Un accostamento tra Controllo IDE e Controllo FSR è proposto anche da Sandulli, secondo cui i menzionati interventi si collocano «all'incrocio tra la tutela della sicurezza nazionale e degli interessi economici comuni» e, per tramite degli stessi, «l'Unione conferma di situarsi, nello spazio giuridico globale, quale area regionale capace di strutturare politiche comuni». Cfr. A. Sandulli, *La febbre del Golden Power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2022, 3, 745.

sugli *State Aid*, ossia il confinamento del divieto – e del controllo – ai soli sussidi ricevuti dagli Stati membri, in un mercato peraltro aperto ad investitori stranieri. Le verifiche proprie di questo meccanismo finiscono per sovrapporsi parzialmente, in maniera diversa e per finalità diverse, a quelle proprie del procedimento IDE¹⁶. In tale prospettiva, si è tentato in questo scritto di elaborare e sviluppare un modello di coordinamento tra le procedure previste dai regolamenti europei 2019/452¹⁷, sul controllo degli investimenti esteri diretti, e 2022/2560¹⁸, sul controllo delle sovvenzioni estere, coerente con i principi di economicità ed efficienza dell'azione amministrativa e il più possibile garantista e favorevole nei confronti degli interessi imprenditoriali coinvolti nelle operazioni di controllo.

2. *La forma di controllo italiana: il Golden Power*

“Potere speciale” è l'espressione con cui la legge italiana indica il potere dello Stato di sottoporre a controllo particolari operazioni economiche e di poter incidere sul relativo esito, sebbene in presenza di determinate circostanze. La particolare forma che esso assume nell'ordinamento italiano è quella del Golden Power, definito potere *speciale* anche in ragione dell'intensità dei suoi effetti e in considerazione della limitatezza dei casi in cui può essere esercitato; questo rappresenta lo strumento di cui lo Stato si dota al fine di salvaguardare asset – attività, beni e rapporti – ritenuti strategici nei settori considerati dalla relativa normativa di settore. In particolare, il decreto legge che istituisce e regola tale potere – decreto legge n. 21 del 2012¹⁹ – indica quali settori strategici la difesa e la sicurezza nazionale (art. 1), i servizi di comunicazione a banda larga basati sulla tecnologia 5G e gli altri attivi connessi alle nuove tecnologie e rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica (art. 1-*bis*), i settori “tradizionali” dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni (art. 2) affiancati da altri di più recente introduzione, frutto di un apporto comunitario alla materia. Quest'ultima disposizione, infatti, è stata estesa in ragione della rilevanza europea che lo strumento ha assunto, tale da giustificare un intervento normativo che ha prodotto un cospicuo ampliamento degli asset considerati strategici e modifiche alla disciplina nazionale in ragio-

¹⁶ Tali differenze, come si vedrà meglio nel prosieguo, sono evidenziate anche dalla Commissione europea all'interno del *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, in particolare modo nella sez. 3.2.

¹⁷ Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

¹⁸ Regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

¹⁹ Decreto legge n. 21 del 15 marzo 2012, come convertito dalla legge 11 maggio 2012, n. 56.

ne di esigenze di coordinamento e cooperazione tra Commissione europea e Stati membri²⁰.

Attraverso un sistema di *screening*, implementato dalla maturata convinzione anche in sede europea della necessità di un tale controllo e dunque dall'intervento che in questa sede si è avuto, si sottopongono a verifica gli investimenti "sospetti", così intendendo quelli che avvengono nei settori in cui la normativa Golden Power si dipana e quelli che superano determinate soglie, fino alla conseguenza di un eventuale «controllo»²¹ della società *target*²² e dunque di acquisizioni di rilevanza tale da determinare lo stabile insediamento dell'acquirente nel territorio nazionale.

Nei citati settori e a condizione che sussista una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale²³, per l'ordine pubblico, per il funzionamento delle reti e degli impianti e per la continuità degli approvvigionamenti²⁴, il governo è legittimato a esercitare il potere dorato

²⁰ Il riferimento è al Regolamento (UE) 2019/452, il quale ha notevolmente ampliato i confini della nozione di strategicità, includendo al suo interno una serie di asset e settori prima non attenzionati (art. 4) e al contempo richiedendo un coordinamento dei controlli volti a verificare gli investimenti indirizzati in tale area (artt. 6 e 7).

²¹ Il controllo deve essere inteso ai sensi dell'art. 93 del TUF -Testo Unico della Finanza e dell'art. 2359 del Codice Civile.

²² Così viene denominata la società oggetto dell'investimento, su cui dunque questo ricade.

²³ Queste le cause che legittimano l'esercizio dei poteri nei settori di cui all'articolo 1 e 1-*bis*. Diversamente da quanto accade per i settori di cui all'articolo 2, a tutela degli interessi salvaguardati dall'articolo 1, esplicite deroghe sono contenute nei Trattati e nel testo normativo fondamentale in tema di controllo europeo degli investimenti esteri, il Regolamento (UE) 452/2019. I trattati europei limitano la sovranità delle nazioni che compongono l'Unione europea senza mai comprometterla del tutto. L'articolo 4 par. 2 del TUE precisa il rispetto dell'Unione nei confronti delle funzioni essenziali degli Stati membri, esplicitamente includendo tra queste il mantenimento dell'ordine pubblico e la tutela della sicurezza nazionale, quest'ultima oggetto di esclusiva competenza di ciascuno Stato membro. Tale disposizione, insieme all'articolo 346 del TFUE costituisce una Public Security Exemption a favore della competenza degli Stati. A queste si aggiungono le disposizioni degli articoli 52, par. 1 e 65, lett. b) TFUE sulla tutela dell'ordine pubblico. In una sua comunicazione, la Commissione ricorda come «il trattato consente agli Stati membri di mantenere [o istituire, come dopo aggiunto] le misure necessarie per motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza o le misure fondate sui motivi imperativi di interesse generale riconosciuti dalla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea», aggiungendo che la stessa Corte «ha chiarito che la nozione di pubblica sicurezza di cui all'articolo 65, paragrafo 1, lettera b), TFUE ricomprende sia la sicurezza interna sia la sicurezza esterna dello Stato (Causa T-315/01, Kadi/Consiglio e Commissione, ECLI:EU:T:2005:332, punto 110). Restrizioni ai movimenti di capitali possono inoltre essere adottate per affrontare le minacce alla stabilità finanziaria» (Cfr. la dichiarazione della Commissione, del 29 giugno 2015, in merito ai controlli sui capitali imposti dalle autorità greche, disponibile al seguente indirizzo: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/STATEMENT_15_5271). Il Regolamento (UE) 2019/452, dal canto suo, riconosce la competenza esclusiva dello Stato membro di adottare la decisione finale sull'esercizio dei poteri (considerando 17 e art. 6 co. 9), consentendo che in casi eccezionali di pericolo per la sicurezza o l'ordine pubblico si possa intervenire immediatamente, prescindendo dagli ordinari termini del meccanismo di cooperazione (art. 6 co. 8).

²⁴ Ai sensi dell'art. 2, co. 3, il potere di veto può essere esercitato esclusivamente nelle ipotesi di «atti e operazioni di cui ai commi 2 e 2-*bis*, che diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti». La presen-

in forma interdittiva (veto), oppositiva (opposizione) o prescrittiva (imposizione di condizioni o prescrizioni)²⁵ nei confronti di delibere, atti od operazioni considerate pericolose per gli interessi statali.

Tale particolare controllo su operazioni economiche che investono settori fondamentali per gli interessi dello Stato nasce come esigenza dei singoli Paesi di salvaguardare interessi propri, in un'ottica di diffidenza nei confronti dell'operato degli investitori esteri. Al contrario di altri meccanismi di controllo attualmente in vigore, tale sistema dunque nasce e si sviluppa in una dimensione strettamente nazionale, solo successivamente espandendosi in sede comunitaria. La presenza di un controllo di questo tipo, infatti, tangeva e ostacolava la realizzazione di uno dei principali obiettivi della Comunità Europea, il Mercato unico europeo, ponendosi in apparente contrasto con principi e libertà fondamentali²⁶ e *fondanti* di tale comunità, come la libera circolazione dei servizi, la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento, pertanto dando vita ad un lungo contenzioso tra istituzioni europee e Stati membri²⁷. Il risultato di tale controversia è stato non solo il riconoscimento formale della legittimità di tali meccanismi²⁸ e della

za di «una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3 ovvero un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico» legittimano invece l'esercizio del potere di opposizione (art. 2 co. 6).

²⁵ Da qui il plurale dell'espressione *poteri speciali*.

²⁶ Le norme sulle quattro libertà vengono definite *fondamentali* dalla Giurisprudenza europea, tra le altre, nella causa C-212/06 (sent. CGUE, grande sezione, 1/04/2008), in cui si legge che queste «costituiscono norme fondamentali per la CE e [...] è vietato ogni ostacolo a queste libertà, anche se di minore importanza».

²⁷ Il riferimento è al lungo contenzioso instauratosi tra Governo italiano e istituzioni comunitarie, iniziato nel 1998 con una lettera di messa in mora (lettera con la quale nella fase pre-contenziosa della procedura d'infrazione si *contestano gli addebiti*, ossia le violazioni commesse) da parte della Commissione Europea e terminato solo nel 2011, quando, sul punto di deferire per l'ennesima volta la questione alla Corte di Giustizia, la Commissione viene informata dal Governo italiano dell'inizio dei lavori finalizzati a rinnovare e conformare la normativa sui poteri speciali ai principi europei: sulle ceneri della c.d. Golden Share italiana sorgerà dunque il nuovo Golden Power, regolato dal decreto legge n. 21 del 2012. Sia nella fase precontenziosa che in quella dinanzi alla CGUE, i controlli previsti dalla normativa italiana vengono qualificati come *ingiustificati e sproporzionati*, pertanto costitutivi di indebite limitazioni alle libertà di stabilimento e circolazione. In particolare, *sproporzionati* in quanto la normativa non parametrava le misure previste al risultato da raggiungere, ma travalicava i limiti del necessario spingendosi oltre. Questo determinava, inevitabilmente, una incompatibilità con l'ordinamento comunitario nella parte in cui le deroghe ai principi contenuti nei trattati non risultavano giustificati per la parte che eccedeva l'essenziale.

²⁸ L'Italia non è né il primo né l'unico paese che ha visto il proprio meccanismo sui poteri speciali censurato dalle istituzioni europee. Tra le tante sentenze di condanna della CGUE, appare ricorrente un'elencazione di criteri che possono indirizzare il legislatore statale al fine di adeguare e conformare la disciplina al quadro normativo europeo, così non escludendo aprioristicamente la legittimità di un tale meccanismo di controllo. Invero, la Corte di Giustizia non si è mai espressa nei termini di una preclusione assoluta nei confronti di tale meccanismo di controllo, né ha mai taciuto lo strumento *in sé e per sé* di violazione dei trattati. Le censure europee hanno riguardato, in tutti i casi, esclusivamente le modalità di esercizio dei poteri stessi, e in particolare la loro ampiezza, i criteri di esercizio e la (s)proporzione tra fattispecie e conseguenze. In uno specifico caso, i giudici di Strasburgo hanno considerato il meccanismo dei poteri speciali *compatibile* con l'ordinamento: si trattava del meccanismo belga che, proprio a seguito di tale riconoscimento, è stato preso a modello da molti degli Stati che avevano subito una sentenza di condanna, compresa l'Italia. Il modello belga si caratterizzava per alcuni elementi particolarmente apprezzati dalla Corte che hanno consentito a quest'ultima di esprimersi

fondatezza delle preoccupazioni alla base degli stessi, ma anche la volontà dell'Unione Europea di far proprio tale strumento, dotandosene essa stessa.

3. *La forma di controllo europea: il Controllo IDE e il Regolamento (UE) 2019/452*

La più grande innovazione dal punto di vista della compatibilità dei meccanismi nazionali di controllo sugli investimenti o di salvaguardia di beni e attivi-

favorevolmente rispetto a tale regime, ritenendo le misure adeguate e dunque giustificate le droghe: il regime di opposizione (*e non di mero gradimento*), ad opinione della Corte (punto 49 della sentenza) «part[iva] dal principio di rispetto dell'autonomia di decisione dell'impresa» sostituendosi ad un regime autorizzatorio; ancora, i poteri riguardavano non tanto le imprese quanto gli attivi strategici da esse detenute e l'esercizio dei poteri era condizionato ad obiettivi specifici e ben definiti e i relativi provvedimenti di esercizio dovevano essere motivati, rendendo efficace il controllo giurisdizionale; infine, la Corte riconosceva l'idoneità e la proporzionalità delle misure, non individuandone di meno incisive. Sul punto, si veda la sentenza n. del 4 giugno 2002 conclusiva della causa Commissione c. Belgio, C-503/99) e F. Bassan, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 9, 57 ss. Anche nella sentenza di condanna della CGUE nei confronti dell'Italia del 23 maggio 2000 (CGUE, sent. 23 maggio 2000, causa C-58/99, *Commissione c. Italia*), i giudici europei sottolineano come i poteri speciali possano essere ritenuti compatibili, a patto che essi soddisfino almeno tre condizioni, tra cui il rispetto del principio di non discriminazione nella valutazione degli investimenti; la presenza di motivi imperativi di interesse nazionale che giustifichino l'esercizio di tali poteri; la proporzione di questi al fine, vale a dire l'idoneità degli stessi a raggiungere gli obiettivi prefissati senza andare oltre il necessario, dunque senza imporre ai privati un sacrificio inutile e ingiustificato. Infine, il centro di gravità dell'ultima sentenza di condanna dell'Italia (CGUE, sent. 26 marzo 2009, causa C-326/07) non è, come si è detto, l'illegittimità di per sé dei poteri speciali, né dei relativi criteri, quanto un'astrattezza degli stessi e una diffusa non proporzionalità delle previsioni. Si confrontino, oltre agli autori più in là citati, anche: F. Gaspari, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Torino, 2015, 14; CGUE, 6 dicembre 2007, cause riunite C- 463/04 - C-464/04 e L. Scipione, *L'arma della "golden share" tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e diritto*, 2010, 1-2, 87; CGUE, sent. 23 maggio 2000, causa C-58/99, *Commissione c. Italia* e, a riguardo, cfr. C. San Mauro, *La Disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e mercato*, 2010, 409 ss.; J. Sodi, *Poteri speciali, golden shares e false privatizzazioni*, in *Rivista delle società*, 1996, 2, 386 ss.; G. Lombardo, voce "Golden share" in *Enciclopedia giuridica Treccani*, vol. XVII, Roma, 1998; M. Manna; C. Cavazza, *Golden share, giurisprudenza comunitaria ed abrogazione dell'art. 2450 c.c.*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2008, 5, 1193; M. Manna, *I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, cit.; A. Comino, *Golden Powers per dimenticare la Golden Share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2014, 5, 1019 ss.; E. Freni, *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni asimmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2007, 2, 145 ss.; E. Berto, *Golden Share: il fenomeno della Golden Share e quello del Golden Power: analisi introduttiva*, in *www.filodiritto.com*; S. Cassese, *La nuova Costituzione economica*, Roma-Bari, 2021, 311 ss.; G. Serafin, *Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari*, cit.; T. Ballarino, L. Bellodi, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle società*, 2004, 2 ss.; A. Aresu, *Dalla golden share al golden power: la dimensione strategica*, in *I poteri speciali del Governo nei settori strategici*, a cura di Giacinto della Cananea e Luigi Fiorentino, 2020; F. Santonastaso, *La "saga" della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007, 302.

tà considerate strategiche è stata, senza dubbio alcuno, l'emanazione nel 2019 del Regolamento (UE) 2019/452.

Si può affermare che una generale compatibilità di strumenti di controllo sulle operazioni economiche e finanziarie e di controllo degli investimenti esteri diretti sia giustificata alla luce di un mutato atteggiamento delle istituzioni europee in materia. Segnatamente, la legittimazione deriva da due fattori, l'uno legato, dipendente e consequenziale all'altro: il cambio di passo nelle politiche europee e il Regolamento (UE) 2019/452, che implicitamente ne deriva.

Il contesto entro il quale nasce e si sviluppa l'idea di uno strumento comune è quello di una *guerra di tutti contro tutti*²⁹: un contesto in cui si verifica «una vera e propria corsa agli *armamenti* giuridici da parte di vari Paesi per tutelare interessi economici ritenuti strategici»³⁰. Nel quadro, dunque, di procedure profondamente diverse e quasi in competizione, esattamente come per le teorie contrattualistiche si manifesta vigorosa la necessità di un terzo, di un'autorità che regoli l'attività³¹.

In particolare, il Regolamento è volto alla creazione di un meccanismo il più possibile simile tra Stati membri, che prenda in considerazione una serie di fattori comuni nelle sue valutazioni, al fine di attuare una reale cooperazione e un reale coordinamento delle politiche e delle azioni nazionali.

La globalizzazione e l'interconnessione dei sistemi economici fanno infatti sì che si renda necessaria una cooperazione e una mutua assistenza tra Stati in considerazione della spesso più ampia incidenza territoriale degli investimenti, diretti in uno Stato ma capaci di produrre effetti anche in altri.

²⁹ Il riferimento è alla celeberrima definizione che Thomas Hobbes dà dello «stato di natura» per come descritto ne *Il Leviatano*. In questo contesto, l'espressione è metaforicamente utilizzata per indicare una situazione non regolata, in cui ogni soggetto teme l'azione dell'altro e agisce per difesa.

³⁰ Così si esprime l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Relazione annuale sull'attività svolta*, 31 marzo 2020, 11.

³¹ Tale bisogno viene manifestato *in primis* dai Ministri dell'economia di tre paesi che già da tempo adottavano meccanismi in tal senso, seppur tra loro diversi: Francia, Italia e Germania. I tre denunciano la totale assenza di armonizzazione e di reciprocità dei meccanismi esistenti, nonché la necessità di una cooperazione europea in materia e quindi di una valida e uniforme regolamentazione (Cfr. Y. Le Guernigou, T. Thomas, *France, Germany and Italy urge rethink of foreign investment in EU*, 14 febbraio 2017 e S. De Nitto, *Il golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, cit., 553 ss. Così, in attuazione della competenza esclusiva in materia di politica commerciale comune affidata dal TFUE (Art. 3, par. 1 lettera e) TFUE), il 13 settembre 2017 la Commissione europea ha emanato una proposta di regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti (materia che al considerando n. 6 il testo del Regolamento fa rientrare nell'ambito della politica commerciale comune ai sensi dell'art. 3, par. 1, lettera e), così come previsto dall'articolo 207 TFUE), adottata il 19 marzo 2019, entrata in vigore il 10 aprile 2019 e applicabile dall'11 ottobre dell'anno successivo. Il Regolamento (UE) 2019/452, così, appaga gli animi e i desideri di chi richiedeva la presenza di un maggior coordinamento a livello comunitario, spostando, però, l'asse della sovranità economica dai governi statali a Bruxelles.

Autorevole dottrina³² considera il Regolamento in parola come uno strumento di rilancio dell'integrazione europea. L'affermazione merita di essere condivisa per *tre* diversi motivi:

in primo luogo, il regolamento quale fonte primaria dell'ordinamento europeo tende a *conformare* le discipline nazionali che, seppur tra loro diverse, vengono integrate da concetti comuni;

in secondo luogo, questo esplica una funzione *aggregante* nella parte in cui distingue, come spesso ovviamente accade, tra un *al di qua* dei confini europei e un *al di là*: mantenendo un regime privilegiato per le operazioni tra paesi membri e imponendo, invece, controlli più stringenti per investimenti che coinvolgano paesi esteri, crea un regime differenziato che riflette l'appartenenza o meno alla Comunità;

infine, l'Unione ha avuto occasione di usare il meccanismo in esame come strumento di comune difesa economica dinanzi a momenti di crisi.

Il meccanismo comune delineato, dunque, può intendersi come un *punto di equilibrio* tra procedure espressione di una visione nazionalistica degli interessi da tutelare e, per l'appunto, un percorso di sempre più profonda integrazione europea.

Si ritiene opportuno precisare, ad ogni modo, che l'attuale testo del Regolamento si trova – al momento in cui si scrive – in una fase di revisione prossima al termine: l'art. 15 del Regolamento prevede un obbligo di valutazione periodica del funzionamento e dell'efficacia dall'applicazione del Regolamento, accompagnato dalla possibilità di revisionare e apportare modifiche al testo, sulla base di criticità e migliorie avanzate dalla Commissione e/o segnalate dagli Stati membri. La necessità di procedere in tal senso è inoltre dettata dalla rapidità dei cambiamenti nell'ambito degli asset strategici considerati, in continua espansione, e della nozione stessa di *strategicità*, di cui difficilmente può essere fornita una precisa ed estesa definizione, ma che può essere ricondotta, in estrema sintesi, a tutto ciò che assume rilevanza in relazione al normale svolgimento delle funzioni statali.

Nel marzo 2023, la Commissione Europea ha avviato una consultazione³³ indirizzata ai principali *stakeholder* (Stati membri, imprese, associazioni di categoria, privati e studi legali), al fine di raccogliere *feedback* e proposte di riforma volta a valutare il sistema vigente, tastare il terreno per nuove proposte e considerare eventuali nuove soluzioni avanzate dagli stessi interlocutori. Frutto dell'analisi dei dati raccolti è l'intervento della Commissione Europea del 24 gennaio 2024,

³² A. Sandulli, *La febbre del Golden Power*, cit., 751.

³³ Consultazione pubblica avviata dalla Commissione europea al fine di valutare e predisporre la revisione del Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione Europea (Regolamento UE 2019/452), i cui sviluppi si possono seguire al seguente link: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13739-Controllo-degli-investimenti-esteri-diretti-IED-valutazione-e-revisione-del-quadro-europeo_it.

recante *Proposal for a new regulation on the screening of foreign investments*. La proposta, come anticipato da alcune Comunicazioni³⁴, contiene anche un *white paper* dedicato all'introduzione di un sistema di controllo degli investimenti esteri in uscita (c.d. *outbound investment*) sulla scia dell'evoluzione dell'esperienza statunitense del CFIUS³⁵.

4. Golden Power e intersezioni europee

Nell'indagare ampiezza e confini di uno strumento come il Golden Power, non ci si può dunque esimere dal considerare e analizzare i rapporti e le intersezioni che tale strumento presenta con altri meccanismi di controllo, soprattutto a livello comunitario. In particolare, con meccanismi che presuppongono anch'essi un fondamentale, necessario e diretto collegamento tra economia e processi legislativi, limiti alla libertà d'iniziativa economica giustificati dal perseguimento del fine pubblico. Tra questi, oltre al controllo IDE³⁶, che ne rappresenta una estensione in sede europea e dunque alle forme di cooperazione con gli altri Stati e Istituzioni europee ai fini di un vaglio comune delle operazioni (REG. UE 2019/452), vi sono il controllo sulle concentrazioni (REG. CE 2004/139) e il recente controllo sulla presenza di sovvenzioni estere distorsive del mercato (REG. UE 2022/2560).

Tali ultimi due accertamenti hanno origine comunitaria e impongono, al pari del Golden Power, che le imprese procedano a formale comunicazione prima della realizzazione di particolari operazioni ritenute rilevanti dai rispettivi regolamenti.

La presenza di questi altri controlli impone importanti e ormai improcrastinabili esigenze di coordinamento: a livello decisionale per le verifiche sulla presenza di concentrazioni, in ragione dell'esito diverso che i due procedimenti possono avere sulla medesima operazione; a livello procedimentale per le sovvenzioni estere, avendo tale controllo ad oggetto elementi e situazioni che ricadono da tempo tra le circostanze da indagare e valutare secondo la disciplina Golden Power, in particolare secondo le modifiche apportate ad essa proprio dall'intervento europeo in materia (REG. UE 2019/452 che istituisce un quadro di controllo comunitario sugli investimenti esteri diretti).

³⁴ Commissione europea, *Comunicazione congiunta al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio sulla "strategia europea per la sicurezza economica*, link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52023JC0020>

³⁵ Tale meccanismo consentirebbe di sottoporre a verifica investimenti diretti verso paesi esteri, potenzialmente pericolosi nella parte in cui condividono ed esportano *know how* e progresso tecnologico, consentendo la fuga di tecnologie dai paesi europei.

³⁶ Trattasi del controllo sugli Investimenti Esteri Diretti, istituito dal Regolamento (UE) 2019/452.

Il carattere ultimo di tale intervento porta ad interrogarsi sulle concrete modalità di coordinamento – *auspicare* anche in sede europea, e invece espressamente richieste nell'ambito delle concentrazioni³⁷ in termini di interpretazione unanime di concetti comuni – e a formulare ipotesi applicative in tal senso, disegnando scenari possibili nelle more di una piena e coordinata applicazione dello strumento e dei relativi obblighi di notifica da parte delle imprese.

5. *Il rapporto tra Golden Power e divieto di aiuti di Stato*

5.1. *Analogie e differenze*

Nel delineare il rapporto che oggi lo strumento del Golden Power può vantare con il diritto europeo, non può prescindersi dall'indagare ed evidenziare i legami che esso presenta con uno dei meccanismi ad esso più attigui.

Golden Power e Divieto di aiuti di stato possono apparire, ad un primo sguardo, un accostamento mal riuscito: l'uno è uno *strumento*, l'altro un *principio normativo* da cui deriva un *meccanismo* di attuazione dello stesso. Soltanto un sguardo più attento e profondo possono rivelare, oltre a molte altre differenze, somiglianze e punti d'incontro.

Si può dire che i due concetti siano *contigui*, nel senso che è possibile talvolta ravvisare l'inizio dell'uno al termine dell'altro.

Le funzioni del primo, infatti, si intersecano con le statuizioni del secondo, andando a realizzare in un ambito più ampio l'obiettivo proprio del divieto: il controllo svolto con il Golden Power – o, più in generale, con i meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti – evidenzia, tra le altre cose, la presenza di attori statali alle spalle delle imprese coinvolte nelle operazioni economiche oggetto di *screening*, cosa lecita e perfettamente legittima per le imprese non europee, ma tendenzialmente vietata, appunto, per quelle comunitarie.

In sé e per sé il Divieto di aiuti di stato, sancito direttamente dal Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, agli articoli 107 e 108, mira alla creazione di un mercato perfettamente concorrenziale, in cui gli operatori non siano sup-

³⁷ Il Regolamento (UE) 2019/452 prevede, al considerando n. 36, l'ipotesi in cui una medesima fattispecie rientri nell'ambito di applicazione delle discipline IDE e *Merger* (Regolamento (CE) 2004/139), richiedendo in questi casi un'applicazione coerente dei due regolamenti, attraverso un'interpretazione uniforme delle disposizioni contenute nei due testi per tutte le volte in cui gli ambiti di applicazione dovessero sovrapporsi. Ancora, l'articolo 8, par. 1 obbliga gli Stati ad indicare se l'operazione oggetto di un controllo possa rientrare nell'ambito di applicazione del Regolamento (CE) 2004/139. Sul punto, invece, la normativa nazionale tace, non prevedendo alcun tipo di raccordo né a livello primario né secondario. Alcune perplessità sul modello di coordinamento attuale sono espresse da R. Chieppa, *Conclusioni*, in G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., 184.

portati da misure (finanziare e non³⁸) che possano favorirli a discapito di altri. Il divieto può essere in realtà considerato come un corredo delle libertà su cui si fonda l'Unione, in quanto punta alla piena realizzazione delle stesse impedendo agli Stati di frapponersi con qualunque aiuto, inteso nel senso di *vantaggio* di qualsiasi tipo. Il diritto dell'Unione è tendenzialmente neutrale (c.d. *principio di neutralità*) al regime di proprietà delle imprese, non facendo distinzioni e richiedendo che non ne vengano fatte, quindi pretendendo un eguale trattamento tra imprese pubbliche e private. La presenza statale nelle imprese o alle loro spalle porta con sé la possibilità di impedire o comunque *interferire* con la concorrenza con altri operatori: tra privati, l'impresa sarebbe avvantaggiata da finanziamenti e prerogative statali e prediletta nella scelta del concessionario, così riducendo al minimo o eliminando la libertà di altre imprese private di scegliere il luogo ove stabilirsi (libertà di stabilimento), poiché condizionato dall'esistenza di un mercato saturo, non di imprese in concorrenza ma di un monopolista di fatto, e dunque pregiudicando anche la libertà di prestazione di servizi, essendo questa spesso legata al luogo fisico in cui l'azienda è stabilita. L'articolo 107, per questa ragione, dispone un divieto *generale* degli aiuti che «falsino o minaccino di falsare la concorrenza», concessi dagli Stati membri «sotto qualsiasi forma». I commi successivi si preoccupano di prevedere delle ipotesi di compatibilità assoluta e relativa. Il secondo comma stabilisce in quali ipotesi le misure erogate possano sempre essere considerate compatibili con il Trattato, mentre il terzo comma prevede una mera possibilità di compatibilità, dunque da accertare caso per caso in relazione alle specificità dell'istanza presentata.

Il divieto, contenuto in uno dei trattati europei, qui vi rimane. Tale regime sembra essere una peculiarità dell'antico continente che non è stata presa a modello da nessun altro, neanche a livello sovranazionale. Qui una prima grande differenza con il Golden Power, istituto che il diritto nazionale ha mutuato da quello di altre esperienze straniere, europee e non, e che di recente si è guadagnato un posto *anche* all'interno del quadro normativo europeo, essendo stato riconosciuto come strumento di attuazione della politica economica comune³⁹, competenza comunitaria esclusiva ex artt. 3, par. 1 lettera e) TFUE e 207 TFUE. Si diceva, essendo tale meccanismo presente solo a livello europeo, le imprese estere non vi sono sottoposte e non scontano l'incisività delle procedure e dei controlli previsti dall'articolo 108 TFUE. In tal senso, il Golden Power può essere considerato una *longa manus* del Divieto nella parte in cui, non estendendosi questo

³⁸ La CGUE si è espressa nel senso che possono essere intesi aiuti anche misure non economiche che comunque rechino vantaggio a chi le riceva.

³⁹ È il Regolamento UE 452/2019 che, istituendo un quadro comune per il controllo degli investimenti esteri diretti, richiama il disposto degli articoli 3, par. 1 lettera e) TFUE e 207 TFUE, che affidano all'Unione Europea la competenza esclusiva in materia di politica economica.

alle imprese straniere, consente di indagare la sussistenza di partecipazioni di controllo e finanziamenti statali e tenerne conto nella sottoposizione al vaglio dell'operazione. È funzionale, quindi, alla realizzazione di un *level playing field*, di uno spazio di gioco comune uguale per qualunque giocatore, in cui sia possibile competere alla pari.

Golden Power e divieto d'aiuti di stato sono poi accomunati dalla presenza di un elemento particolarmente importante: la discrezionalità. In entrambi i procedimenti, la scelta finale è altamente discrezionale e proprio in forza di questa caratteristica è sottratta a un pieno sindacato giurisdizionale: il giudizio, infatti, potrà limitarsi alla verifica di una illogicità manifesta nella scelta, e non anche spingersi più addentro nella valutazione dei fatti posti a fondamento della stessa. La questione suscita non pochi dubbi, anche in considerazione del fatto che la combinazione "divieto – discrezionalità" fa sì che gli Stati membri adeguino la propria azione al fine di non addentrarsi in lungaggini procedurali che producono uno *standstill*⁴⁰ come effetto sostanziale. L'azione degli Stati membri è indirizzata, così come le loro risorse, verso necessità, finalità e modelli di economia che siano ritenuti accettabili e perseguibili dalla stessa Unione.

È possibile, inoltre, che taluni settori vengano considerati *ex lege* esenti dall'applicazione del Divieto di aiuti di stato, in quanto previsti direttamente dai regolamenti contemplati dagli articoli 108 ultimo comma e 109⁴¹, e quindi dispensati dagli oneri procedurali ordinari e dall'autorizzazione che vi fa seguito. In considerazione di quanto detto, la Commissione può sviluppare una "politica" degli aiuti di stato, autorizzando le misure che ritiene più coerenti con gli interessi dell'Unione Europea e incanalando così le risorse nazionali verso gli obiettivi dell'Unione.

Entrambi gli strumenti vengono quindi utilizzati – o *tacciati di essere utilizzati* – al fine di realizzare obiettivi di politica economica. La grande differenza sta nel fatto che gli aiuti di stato rappresentano uno strumento *diretto* di vantaggio, aiuti diretti alle imprese che falserebbero la concorrenza; al contrario, il Golden Power è uno strumento di *regolazione* del mercato, o meglio, *di controllo*, che tra le altre cose verifica (ed evita) che la concorrenza sia falsata da fattori distorsivi. Quindi l'apporto è differente. L'uno indirizza i capitali, l'altro agisce esternamente, sui rapporti che l'impresa ha sul mercato. Anche il Golden Power, però, nel frenare le operazioni in determinati settori orienta le scelte degli investitori, e dunque il mercato. Ma soprattutto, lo fa attraverso le varie e stratificate modifi-

⁴⁰ Ai sensi del par. 3, art. 108 TFUE.

⁴¹ Il testo dell'articolo richiamato prevede delle particolari ipotesi di esenzione sulla base di regolamenti proposti dalla Commissione previa consultazione del Parlamento europeo e adottati dal Consiglio. Tali regolamenti sono utili ai fini dell'applicazione degli articoli 107 e 108 e al fine di fissare le condizioni per l'applicazione dell'articolo 108, paragrafo 3, ossia l'avvio del procedimento da parte della Commissione, ove ritenga che un progetto non sia compatibile con il mercato interno a norma dell'articolo 107.

che alla disciplina primaria e secondaria, che talvolta semplificano le procedure, attirando operatori di mercato, talaltra stringono le maglie aumentando gli oneri e scoraggiando gli investimenti.

5.2. *L'utilizzo congiunto nei periodi emergenziali*

In particolare, un utilizzo in questi termini dei due strumenti è stato fatto nei periodi emergenziali che hanno colpito e tuttora in parte affliggono l'Europa.

Durante la pandemia da Covid-19, ai sensi degli articoli 107 e 108, nelle parti in cui ritengono compatibili o ammissibili interventi volti a far fronte ad eventi eccezionali e/o a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro⁴², si è ritenuto necessario adeguare il quadro di regole nell'ottica di una maggiore flessibilità. Con la comunicazione 2020/C 91 I/01, si è proceduto ad istituire un «*Temporary Framework*»⁴³, un quadro temporaneo ed eccezionale derogatorio rispetto all'ordinaria disciplina sugli aiuti di Stato e volto a consentire interventi degli Stati in economia al fine di salvaguardare il relativo tessuto economico. La misura era volta a «garantire che le imprese di tutti i tipi dispon[essero] di liquidità sufficiente», e quindi a «preservar[ne] la continuità dell'attività economica durante e dopo l'emergenza epidemiologica da COVID-19»⁴⁴. Il quadro, che prevedeva comunque un onere di notifica, consentiva l'erogazione degli aiuti ove fossero integrate le condizioni di compatibilità ivi prescritte.

Il Temporary Framework è stato integrato e prorogato più volte a causa del perdurare dell'emergenza e delle conseguenze economiche della stessa; tuttavia, al momento della definizione di un percorso per la *graduale eliminazione* degli aiuti legati alla crisi pandemica, gli eventi bellici che hanno interessato il continente europeo ne hanno bloccato la *ritirata*. Il nuovo *Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina* si è reso necessario a seguito dello scoppio del conflitto, della reazione *politica* europea, che ha imposto all'aggressore una serie di sanzioni, e delle contromisure adottate dalla Russia, le quali hanno determinato ripercussioni sull'intero mercato interno dell'UE⁴⁵. Anche in questo caso, il quadro è sta-

⁴² Rispettivamente, art. 107, par. 2, lett. b) e art. 108, par. 3, lett. b).

⁴³ Per esteso, «Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak».

⁴⁴ Dipartimento per le Politiche Europee, *Quadro Temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'emergenza del COVID-19*, disponibile su www.politicheeuropee.gov.it; <https://www.politicheeuropee.gov.it/it/attivita/aiuti-di-stato/misure-temporanee-covid-19/quadro-temporaneo-19-marzo-2020/>.

⁴⁵ Cfr. *Il nuovo Quadro temporaneo di crisi e transizione per gli aiuti di Stato*, in *Gli aiuti di Stato*, Camera dei deputati, Documentazione parlamentare, 14 marzo 2023. Consultabile su www.temi.camera.it.

to oggetto di emendamenti e proroghe, fino ad arrivare alla Comunicazione della Commissione del 9 marzo 2023, che istituisce un nuovo Quadro per far fronte a crisi e transizioni e che sembra aprire alla possibilità di una maggior flessibilità *di lungo periodo* del sistema di Divieto di aiuti di stato. Difatti, si è contestualmente proceduto ad una modifica del GBER – Regolamento Generale di Esenzione per Categoria al fine di consentire fino al 2026 con l’obiettivo di poter erogare misure di sostegno in settori fondamentali per la transizione verso la neutralità climatica senza la previa approvazione della Commissione.

Un atteggiamento opposto si può notare in tema di Golden Power: alla flessibilità appena vista si oppone, infatti, un irrigidimento dei canoni e delle procedure in entrambi i momenti emergenziali, volti alla salvaguardia del tessuto imprenditoriale italiano e per questo più serrati⁴⁶.

Tra le modifiche più importanti si richiama l’estensione del novero di asset considerati strategici⁴⁷, la sottoposizione ad obbligo di notifica anche di soggetti europei nelle ipotesi di acquisizioni di controllo, la rilevanza degli acquisti di partecipazioni effettuati a qualsiasi titolo da parte di soggetti esterni all’Unione Europea superiori a determinate soglie (10%), l’ampliamento della nozione di soggetto extra-UE, l’introduzione dell’obbligo di notifica per la costituzione di nuove imprese, una maggior partecipazione dei soggetti interessati dall’operazione e la stabilizzazione del regime temporaneo che imponeva l’obbligo di notifica per le imprese europee a determinate condizioni, esteso anche ad imprese italiane.

Ferme restando le novità introdotte sul piano nazionale, ciò che in questa sede maggiormente rileva è come parte di queste modifiche e di questo irrigidimento delle procedure sia frutto, in realtà, di *orientamenti* espressi in sede europea. Si richiamano, pertanto, 3 comunicazioni chiave in questa narrazione. Prima fra tutte, la comunicazione del 13 marzo 2020 relativa ad una «risposta economica coordinata all’emergenza COVID-19»: questa si fa nuncio dell’utilizzo dei due strumenti degli aiuti di stato e del controllo degli investimenti esteri come scudo e antidoto contro gli effetti economici disastrosi prodotti dalla pandemia. Ai primi è dedicato l’intero punto 5 della comunicazione, mentre in relazione ai Golden Power si sottolinea la necessità dell’utilizzo di tutti gli strumenti disponibili a livello nazionale e unionale per evitare che la crisi determini una perdita di risorse

⁴⁶ In proposito, Gallo fa notare l’evidente delta «tra l’atteggiamento delle istituzioni UE nella concettualizzazione e regolamentazione dei *golden powers* [...] e quello posto in essere [...] in altre aree del diritto UE del mercato e della concorrenza: [come nel caso della] disciplina sugli aiuti di Stato», che ne rappresenta «un esempio lampante». Cfr. D. Gallo, *La questione della compatibilità dei goldenpowers in Italia, oggi, con il diritto dell’Unione europea: il caso delle banche*, cit., 33.

⁴⁷ I nuovi asset contemplati da Regolamento UE 2019/452 erano già stati oggetto delle modifiche del decreto legge n. 105 del 2019, ma si era in attesa dei decreti attuativi affinché si rendesse obbligatoria la notifica delle operazioni anche in questi settori. Con il decreto n. 23 del 2020 si è proceduto a rendere operative le modifiche già previste e rimaste latenti.

e tecnologie critiche, e dunque si preannuncia l'invio agli Stati membri di orientamenti in vista dell'applicazione del Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti. Si sottolinea come la risposta a livello di politica economica debba essere coraggiosa e coordinata. Le successive comunicazioni, l'una relativa alle misure da adottare durante il periodo pandemico⁴⁸, l'altra per far fronte agli effetti economici della guerra in Ucraina, richiedono sempre più ai governi nazionali di utilizzare i poteri speciali a mo' di *posto di blocco* per gli investimenti, al fine di verificare che essi non producano danno – oltre che alla sicurezza e all'ordine pubblico – anche al tessuto economico della nazione e dell'Unione, intesa come insieme dei paesi che la compongono, in particolare nei settori da questa ritenuti particolarmente esposti o a rischio, e al fine di poter utilizzare il momento della stasi per ulteriori verifiche. In particolare, nel contesto dell'aggressione russa all'Ucraina il controllo sugli investimenti esteri diretti richiesto dalla Commissione è stato giustificato dal fatto che vi fosse «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 po[tesse] fornire fondati motivi per concludere che l'investimento può costituire una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico negli Stati membri», ma ha anche fatto da contorno a quelle che sono state le sanzioni comminate⁴⁹.

Si può dunque fare un parallelismo tra il ruolo degli aiuti di Stato e dei poteri speciali dal punto di vista dell'Unione europea, con particolare riferimento all'utilizzo fatto nei periodi emergenziali.

Emerge qui come l'Unione si avvalga dei due strumenti essenzialmente col medesimo fine, quindi la realizzazione dei propri obiettivi di politica economica e industriale; li usi in maniera congiunta, quasi *contigua*, come si diceva, nella parte in cui all'uno è affidato il compito di guardiano interno, mentre all'altro esterno; congiunti e in parallelo, andando a costituire la spada dell'Unione da sguainare all'occorrenza e lo scudo della stessa, sempre presente ma a volte più ampio del solito.

Entrambi gli strumenti sono usati dall'Unione al fine di orientare la politica degli stati membri: nel primo caso, specificando i settori in cui gli aiuti sono concessi; nel secondo, «orientando» gli Stati ad una protezione più incisiva di

⁴⁸ Comunicazione 2020/C 99 I/01 della Commissione del 26 marzo 2020, *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)*, punto 4.

⁴⁹ È la comunicazione stessa a precisare la netta distinzione tra sanzioni e controllo degli IDE, salvo poi affiancare le due cose. Il paragrafo parte con una premessa che sembra mettere le mani avanti: sono cose diverse e presentano modalità e finalità differenti; tuttavia, in questa occasione si rende necessario utilizzarle entrambe. Si legge, infatti: «*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*».

determinati settori. In un certo senso, il libero mercato che avrebbe dovuto essere tutelato da questi due guardiani difensori, è stato in parte compromesso proprio dall'espansione degli stessi, che non consentono più scelte totalmente libere degli investitori, ma necessariamente legate agli ostacoli anche normativi che vi si frappongono.

Sono entrambi strumenti di cui l'UE si serve per assicurare la piena concorrenza sul mercato unico europeo, ma apportando ad esso i propri correttivi: evitare che chi non è soggetto alle medesime regole ne approfitti ed evitare, attraverso deroghe alla rigidità di alcuni principi, che la dura legge del più forte possa mietere *troppe* o, nello specifico, *talune specifiche* vittime.

Come si è visto, nei periodi emergenziali è l'Unione il centro propulsivo di un utilizzo congiunto dei due mezzi, in un quadro di azione che richiede agli Stati membri di avere due volti: l'uno caritatevole, di chi in forza delle deroghe accordate al divieto di aiuti di Stato può erogare risorse; l'altro di un rigido doganiere⁵⁰, reso più intransigente dalle strigliate del superiore e legittimato a chiedere sempre più. Ampliando considerazioni già svolte da autorevole dottrina⁵¹, la combinazione di questi due fattori potrebbe realmente portare ad un rafforzamento della coesione europea: l'Unione è vista, in periodi emergenziali, caratterizzata da particolare sensibilità anche dei popoli che la compongono, come chi chiede a tutti di essere uniti e generosi e tenta di difendere dagli attacchi che possono pervenire dall'esterno.

6. *Il Regolamento (UE) 2022/2560 e la disciplina IDE*

Si è potuto osservare, dunque, come le due discipline siano funzionalmente collegate e come l'una (il Golden Power), per taluni versi, supplisca ai limiti dell'altra: il Divieto di aiuti di Stato ha una predisposizione di per sé limitata rispetto all'obiettivo di assicurare una perfetta concorrenza. Il Golden Power si trova, *incidenter tantum*, a tenere in considerazione nelle sue valutazioni elementi che richiamano la disciplina del Divieto di aiuti di Stato, in quanto indaga – seppur per altre ragioni – l'assetto proprietario delle società e l'eventuale presenza pubblica all'interno dello stesso.

Un nodale punto di incontro tra le due discipline è rappresentato dal recente Regolamento (UE) 2022/2560 del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzio-

⁵⁰ La felice espressione è da attribuire a Napolitano, in G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa del Golden Power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2019, 5, 549 ss.

⁵¹ Sandulli sostiene che i poteri speciali possano essere mezzo per una sempre più forte coesione e integrazione europea. Cfr. A. Sandulli, *La febbre del Golden Power*, cit.

ni estere distorsive del mercato interno. Il collegamento è insito nella materia che viene regolata, in particolare nella parte in cui il nuovo regolamento direttamente specifica che esso riguarda tutti i settori economici, compresi quelli di interesse strategico per l'Unione e le infrastrutture critiche, come quelli di cui all'articolo 4 del regolamento IDE. Ma soprattutto, il regolamento prevede la creazione di un meccanismo *ad hoc* per ciò che fino a questo momento, come si è appena ricordato, era oggetto di un accertamento incidentale all'interno del controllo sugli investimenti esteri diretti.

Il regolamento mira a creare un involucro protettivo del mercato interno ampliando per la prima volta le vedute dell'Unione a riguardo, e prendendo quindi in considerazione ogni tipo di sovvenzione estera che viene fornita ad imprese che qui vengono a svolgere la propria attività. A differenza degli Stati Membri, i paesi extra-UE non sono in alcun modo vincolati dal Divieto di aiuti di Stato e i contributi economici da loro erogati sono sostanzialmente sottratti a qualsivoglia meccanismo di controllo⁵². La situazione che ne discende, oltre a non garantire gli obiettivi che la disciplina delineata dagli artt. 107 ss. del TFUE si pone, riflette quello che a tutti gli effetti è un trattamento peggiore al quale sono sottoposti gli operatori economici comunitari rispetto agli altri. Per ovviare a siffatti problemi, il Regolamento (UE) 2022/2560 prevede un sistema di controllo comune, rivolto parimenti ad imprese interne ed esterne coinvolte in operazioni di concentrazione o gare d'appalto pubbliche.

Soffermandoci esclusivamente sulla parte relativa ad operazioni M&A e lasciando da parte le previsioni in materia di appalti pubblici, il Regolamento prevede un sistema di notifica delle operazioni «rilevanti», sulle quali la Commissione Europea ha il dovere di sorvegliare e il potere di decidere.

A differenza della disciplina sugli IDE, la rilevanza delle operazioni non si lega al loro carattere strategico, quanto alla nazionalità dei soggetti coinvolti e al valore economico delle attività. Sono soggette a notifica le operazioni in cui almeno una delle due imprese sia stabilita nei confini dell'Unione e generi un fatturato pari o superiore a 500 milioni di euro e quelle in cui sia coinvolta un'impresa che nei tre anni precedenti ha beneficiato di contributi finanziari da parte di Paesi extra-UE, per una cifra almeno pari a 50 milioni di euro.

A questo punto, a seguito dell'avvenuta comunicazione dell'operazione, la Commissione dovrà vagliare la sovvenzione, intesa come *un contributo finanziario che è erogato direttamente o indirettamente da un paese terzo, conferisce un vantaggio ed è limitato a una o più imprese o uno o più settori* al fine di verificare se questa comporti in maniera effettiva delle distorsioni del mercato. È comunque possibile

⁵² Un'eccezione può ravvisarsi dai limitati strumenti previsti dal GATT – Accordo Generale sulle tariffe doganali e sul commercio, e da accordi internazionali, al di fuori della normativa comunitaria.

che, nelle ipotesi in cui vi sia il sospetto che una concentrazione sia stata preceduta dalla concessione di sovvenzioni estere, la Commissione possa richiedere una notifica preventiva anche in assenza dei requisiti previsti; è previsto, in sostanza, un potere di controllo attivabile d'ufficio dalla Commissione.

Il controllo della Commissione e la successiva decisione sono ancorati a parametri economici e alla probabilità che l'operazione possa causare distorsioni sul mercato⁵³.

Appaiono dunque diversi, rispetto alla disciplina Golden Power, i criteri di notifica delle operazioni⁵⁴; mentre i parametri per il vaglio sulle stesse attengono entrambi al concetto di rischio di interessi considerati preminenti, ma con ogni evidenza applicato in ambiti differenti⁵⁵.

Sono simili, invece, i poteri che l'organo deputato al controllo può esercitare nei confronti delle attività notificate: il Regolamento attribuisce alla Commissione il potere di autorizzare l'operazione poiché non distorsiva, di vietarla o di imporle prescrizioni, cioè misure di adeguamento⁵⁶ dei termini dell'operazione che risulti certamente o potenzialmente distorsiva.

7. *Un punto d'intersezione: l'indagine sul controllo statale*

Al quadro delle affinità si devono necessariamente affiancare i collegamenti che il Regolamento (UE) 2022/2560 stesso fa nel suo preambolo.

⁵³ Ad esempio, se nei tre anni consecutivi all'operazione la sovvenzione rimane inferiore a quattro milioni di euro, il Regolamento valuta come improbabile un effetto negativo sul mercato. Cfr. anche, sul punto, *Sovvenzioni estere distorsive del mercato: il Regolamento UE sui limiti*, 23 dicembre 2022, consultabile su www.diritto bancario.it.

⁵⁴ Con una piccola eccezione: anche nella disciplina Golden Power, in particolare nel d.P.C.M 179/2020, attuativo dell'articolo 2 come integrato dalla normativa europea, sono presenti parametri numerici. Gli asset in questo caso sono *potenzialmente strategici*, ossia acquistano tale qualità solo al superamento di date soglie dimensionali.

⁵⁵ Nel *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies* la Commissione europea sottolinea questa differenza, pur riconoscendo la vicinanza dei due meccanismi. Si legge infatti che «The Regulation establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the EU [...] constitutes an important tool to address risks to security or public order brought by foreign investments that target the EU's or Member States' critical assets. However, the scope of application of the FDI Screening Regulation is to determine the likely impact of foreign direct investment on security and public order by considering its effects, amongst others, on critical infrastructure, critical technologies, critical inputs, and it does not specifically tackle the issue of distortions caused by foreign subsidies». Cfr. *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, sez. 3.2.

⁵⁶ In relazione a queste è previsto un elenco non esaustivo di rimedi che possono essere usati. Tra questi, la cessione di attività, la modifica della governance della società, l'offerta a terzi dell'accesso alle infrastrutture, il "recupero" della sovvenzione estera, la riduzione della capacità o della presenza sul mercato. Inoltre, è possibile che la violazione degli obblighi di notifica o l'incompletezza delle informazioni fornite siano sanzionate direttamente dalla Commissione.

Primo fra tutti, il fatto che il Regolamento si rivolge a chiunque eserciti un'attività economica nel mercato interno, intendendo così «qualsiasi impresa che *acquisisca il controllo* di un'impresa stabilita nell'Unione europea o che si fonda con essa» e qualsiasi impresa che partecipi a una procedura di appalto pubblico. Il controllo sugli investimenti esteri diretti previsto dal Regolamento (UE) 2019/452 e le sue declinazioni nazionali sono gli strumenti principali attraverso i quali si monitora, autorizza e vieta l'acquisizione del controllo di un'impresa da parte di un'altra, fermi restando i limiti dei settori interessati da detto controllo.

Ancora, il Regolamento ritiene necessario «integrare gli strumenti esistenti nell'Unione con un nuovo strumento che permetta di affrontare efficacemente le distorsioni sul mercato interno», «contribuendo in tal modo all'autonomia strategica aperta dell'Unione».

Il collegamento tra le due discipline è oggetto di aperta dichiarazione, insito negli obiettivi che l'intervento normativo persegue e presupposto dall'inevitabile intreccio delle procedure.

Invero, il nuovo regolamento delinea un meccanismo procedurale che avrà ad oggetto un controllo parzialmente già svolto da altre unità: che fare, in questi casi?

È assai probabile, data l'ampiezza del novero di settori elencati nella normativa IDE, che una stessa operazione sia soggetta, per requisiti diversi, all'applicazione sia del Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli IDE, sia al Regolamento (UE) 2022/2560 sul controllo delle sovvenzioni estere. Come fare in queste ipotesi a garantire che non vi siano doppi giudizi sul medesimo elemento? È possibile che il giudizio dell'uno influenzi l'altro? A quale notifica è necessario procedere per prima?

A questi interrogativi non si può dare risposta certa, poiché questa discenderebbe solo da un ulteriore atto normativo volto a chiarire questi aspetti, o da comunicazioni con lo stesso fine.

Nelle more, si può tentare di risolvere il problema prospettando diversi scenari e, lavorando anche in maniera analogica, scegliere quale tra questi meglio si addice alla realizzazione degli obiettivi di entrambi i regolamenti comportando un minor sacrificio per il privato.

Il primo scenario vede due procedure diverse, ma con un punto in comune. Si può pensare che il procedimento Golden Power si svolga in autonomia, ma che si arresti momentaneamente nelle ipotesi in cui durante le ordinarie indagini si ravvisi la sussistenza di sovvenzioni estere (e il rispetto degli ulteriori parametri visti). In questo caso, si renderebbe necessario un obbligo di comunicazione all'autorità competente – la Commissione – volto alla verifica dei parametri dettati dal Regolamento: se in seguito a questa verifica si dovesse riscontrare l'opportunità di procedere con l'apertura d'ufficio di un procedimento relativo ad ope-

razioni non notificate, il procedimento *a quo* dovrebbe arrestarsi. Questo primo scenario implica, dunque, la previsione di una nuova e ulteriore ipotesi sospensiva dei termini previsti dalle varie normative nazionali; una parentesi infraprocedimentale che può dar luogo ad un procedimento vero e proprio, autonomo e condizionante. In caso di esito negativo, infatti, il procedimento sulle sovvenzioni condizionerebbe la fattibilità dell'operazione che, pur libera dal punto di vista degli asset strategici coinvolti, troverebbe comunque un limite nel mancato rispetto di un altro e diverso vincolo comunitario.

Il secondo scenario, parzialmente simile, vede le due procedure tra di loro sconnesse, con decisioni svincolate, ma parallele. Ciò significa che il procedimento Golden Power si dovrebbe svolgere parallelamente a quello sul controllo delle sovvenzioni estere, senza punti d'incontro – quindi ipotesi sospensive –, ma richiederebbe che gli esiti di entrambe le procedure siano di segno positivo per gli stessi motivi esposti sopra.

Un terzo scenario, invece, proverebbe ad unire le due procedure.

Il Regolamento (UE) 2022/2560 prevede la creazione di un punto di contatto al fine di consentire agli Stati membri, nonché a qualunque persona – fisica o giuridica – o ente di poter fornire informazioni in suo possesso. Anche il Regolamento sul controllo degli IDE prevede la creazione di un punto di contatto al fine di poter comunicare alla Commissione e agli altri Stati membri le operazioni oggetto di controllo in corso e al fine di poter ricevere *feedback* da questi.

È possibile che accada che i due ruoli vengano fatti coincidere: dal momento in cui parte delle notifiche relative ad investimenti esteri diretti possono coincidere con le fattispecie a cui si applica il nuovo Regolamento, il punto di contatto per la realizzazione degli obiettivi dei due regolamenti potrebbe essere il medesimo. Ciò implicherebbe la creazione di una struttura più ampia, con competenze decisamente più estese. Si tratterebbe, con una metafora, dell'occhio della Commissione in ogni Stato membro: un apparato unico volto al rispetto di obiettivi molteplici.

Merita considerazione anche il fatto che un eventuale ufficio nazionale affidatario dei due diversi controlli concentrerebbe in sé competenze di soggetti diversi: il Golden Power – più in generale, i meccanismi di controllo degli IDE –, come visto, si giustifica con il preminente interesse alla salvaguardia della sicurezza nazionale, competenza che rimane in capo agli Stati membri e che giustifica precise violazioni dei trattati; si tratta di un potere che *nasce* come statale e a cui si è dovuta trovare una giustificazione per garantirne la compatibilità con l'ordinamento comunitario, e che lo stesso ordinamento ha fatto proprio creando un meccanismo di cooperazione con i presidi già presenti; il controllo sulle sovvenzioni estere, invece, nasce come prerogativa di un'istituzione europea nell'esercizio di una competenza esclusiva dell'Unione, ossia la Politica commerciale comu-

ne; in questo caso, contrariamente ai meccanismi di *screening* degli IDE, è un compito europeo che dovrebbe essere svolto a livello statale.

I contenuti del Regolamento del 2022 non possono essere considerati motivi che giustificano l'esercizio dei poteri speciali e risulta impensabile anche un loro eventuale inserimento all'interno dei testi normativi di riferimento: l'aggiunta apparirebbe incoerente con l'oggetto dello stesso, ma soprattutto antitetica nel momento in cui si aggiunga la tutela della concorrenza come motivo giustificativo di un potere che rappresenta di per sé un'eccezione alle regole di concorrenza. Resta aperta, però, la possibilità che sia affidato al punto di contatto già esistente un dovere di comunicazione ulteriore e un *diverso* potere delegato per le nuove fattispecie prese in considerazione. Un nuovo potere speciale esercitabile direttamente dallo Stato membro, ma esclusivamente a seguito della consultazione con la Commissione.

Prima di scegliere la soluzione migliore, è opportuno consultare i meccanismi di raccordo già esistenti, come quello tra disciplina delle concentrazioni e poteri speciali esercitabili in materia di IDE.

In particolare, il Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti prevede, al considerando n. 36, l'ipotesi in cui una medesima fattispecie rientri nell'ambito di applicazione delle due diverse discipline. In questo caso, si richiede un'applicazione coerente del regolamento *de quo* e si richiama l'articolo 21, par. 4 del Regolamento (CE) 2004/139⁵⁷, anche detto Regolamento *Merger*: l'articolo prevede che, nonostante la competenza esclusiva dell'Unione in materia e l'impossibilità per gli Stati membri di applicare la propria normativa nazionale in materia di concorrenza nelle ipotesi di concentrazioni di dimensione europea, gli Stati membri possono adottare provvedimenti per tutelare anche interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione dal Regolamento *merger*, tra cui la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione, le norme prudenziali, purché compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario. Dal momento in cui si specifica che per interessi diversi da quelli elencati è necessaria un'apposita comunicazione alla Commissione e un responso della stessa, se ne deriva che per gli interessi tassativamente elencati si esclude un obbligo di comunicazione.

Ad ogni modo, il Regolamento IDE auspica una applicazione coerente delle disposizioni ivi contenute e dell'articolo richiamato, rappresentando la necessità di interpretare i motivi che legittimano il controllo sugli investimenti e il concetto di interessi legittimi di cui all'articolo 21 in maniera uniforme, ogni volta in cui gli ambiti di applicazione dei due diversi regolamenti dovessero sovrapporsi. Manca, nel Regolamento del 2022, una clausola di questo tipo.

⁵⁷ Regolamento (CE) N. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese («Regolamento comunitario sulle concentrazioni»).

Sia nell'ambito delle concentrazioni, sia in quello del controllo delle sovvenzioni estere, non è esplicitamente previsto un metodo di raccordo coerente con gli obiettivi delle diverse discipline.

Dei tre scenari sopra ipotizzati, la disciplina *merger* non corrisponde autenticamente a nessuno, ma dalla non esplicita commistione di due discipline già esistenti si può ricavare che difficilmente sarebbe prospettabile la fattispecie di un'unione delle due procedure, come prospettata dal terzo scenario. Sia in quanto le competenze continuano ad essere poste in capo a soggetti diversi, sia perché le procedure, per quanto abbiano un minimo accertamento in comune, continuano a perseguire obiettivi antinomici, quali sono la concorrenza e l'opportunità, invece, di potervi derogare per interessi considerati strategici per gli Stati.

Anche il secondo scenario, in realtà, non eliminerebbe il problema del mancato rispetto del *ne bis in idem*: quella piccola parte di accertamento in comune potrebbe avere, nei due procedimenti, esiti dissimili e portare a decisioni contrastanti.

La soluzione più opportuna appare, dunque, la prima, in quanto una interlocuzione tra i procedimenti appare necessaria e quantomai opportuna. L'allungamento procedimentale prospettato sarebbe funzionale ad una maggior certezza delle decisioni, dunque il sacrificio richiesto verrebbe compensato da un maggior affidamento che si potrebbe fare sulle deliberazioni finali.

Concludendo, il controllo sulle partecipazioni svolto nelle procedure di controllo degli investimenti esteri diretti non è volto a verificare la presenza di aiuti di stato, ma dovuto al fatto che dietro l'operazione, che potrebbe comportare acquisizione di *know how* o avere ripercussioni su determinati asset, vi sia non un disegno imprenditoriale ma un disegno statale.

Tuttavia, con il Regolamento sul controllo delle sovvenzioni estere si rende necessario un coordinamento tra i controlli previsti dal Regolamento (UE) 2019/452 e dalla nuova disciplina, che ben potrebbe servirsene. Risulta necessario soprattutto un coordinamento dei risultati, in modo da evitare doppie indagini e risultati diversi. A tale risultato si può giungere a seguito di un dialogo infra-procedimentale.

In considerazione di quanto detto, i due strumenti, diversi concettualmente ma contigui nella loro applicazione, possono essere applicati congiuntamente e in parallelo, perseguendo anche obiettivi comuni, seppur da punti distinti.

Tra tutte le differenze, l'affinità più grande sta nell'essere entrambi strumenti dell'azione pubblica in economia, statale e comunitaria. O, perlomeno, essere stati usati come tali. In particolare, mentre il Golden Power rappresenta di per sé un'eccezione alle dinamiche di mercato, il Divieto di aiuti di Stato nasce al fine di evitare distorsioni della concorrenza nello stesso, storture che però, a sua vol-

ta, e a causa di particolari utilizzi – specialmente nei periodi emergenziali, in cui sono stati utilizzati quasi come mezzo di politica industriale – ha invece prodotto.

8. Conclusioni

L'esistenza di un potere come il Golden Power comporta una serie di oneri che ricadono sulle imprese, come l'obbligo di notificare le operazioni prima che vengano realizzate (dunque comunicare l'*intenzione* di realizzarle) o prima che esse possano produrre i propri effetti, il meccanismo di *stand-still* che segue la comunicazione, l'eventuale sanzione e l'obbligo di ripristino in caso di violazione delle regole di notifica; ancora più in generale, il dover sottostare alle deliberazioni del Consiglio dei Ministri e l'impossibilità di prevedere l'esito dei procedimenti che davanti ad esso si svolgono. È per questo che la dottrina parla di una «pellicola pubblicitica»⁵⁸ che avvolge l'attività d'impresa: trasparente, ma condizionante.

I benefici che si possono apprezzare, però, interessano sia il profilo pubblico che quello privato: in relazione al primo, il vantaggio riguarda il fine perseguito dal Golden Power, cioè la protezione dell'interesse nazionale. A nulla, infatti, servirebbe comprimere la libertà d'iniziativa economica a salvaguardia dell'interesse pubblico se poi non si potesse avere riscontro di un'utilità. In relazione al secondo, il "guadagno" dei privati consiste nella difesa assicurata dallo strumento al tessuto imprenditoriale italiano, e dunque la protezione delle imprese strategiche vulnerabili e di quelle rese tali da momenti di crisi o di emergenza, ma anche il blocco di investimenti dubbi che potrebbero far saltare i più genuini equilibri di mercato. Quest'ultima funzione può essere accostata ad un beneficio *metapublicistico*, che dunque non riguarda solo l'interesse pubblico, ma anche quello dei privati coinvolti: questo coincide con la salvaguardia del mercato e del suo corretto funzionamento, evitando l'ingerenza degli Stati al suo interno, nell'interesse a mantenere un piano in cui si giochi a parità di condizioni (*level playing field*). Dando luogo quasi ad una contraddizione, il Golden Power è strumento di deroga alle normali regole di concorrenza, ma che contemporaneamente ne favorisce un modello ben preciso, quello della concorrenza vera e alla pari, non falsata da capitali di Stati esteri⁵⁹. In questo senso, il Golden Power rappresenta la pelle

⁵⁸ A. Sandulli, *La febbre del Golden Power*, cit.

⁵⁹ Vellucci offre una interessante prospettiva nel considerare il Regolamento IDE come sintomo e antidoto ad una situazione di «concorrenza sleale» *interna*, coincidente con la «the long-standing worries about the persistent lack of reciprocal access for EU companies» («persistente mancanza di accesso reciproco per le imprese dell'UE») ed *esterna*, «new concerns about what has been termed as "bids that cross between private investment and state-orchestrated takeovers"» («le nuove preoccupazioni per quelle che sono state definite «offerte che si incrociano tra investimenti privati e acquisizioni orchestrate dallo Stato») ossia «SWF and SOE, whose legal status may vary significantly due to the nature of their relationship with the home state» («fondi sovrani e impre-

dell'economia italiana, la barriera protettiva che consente di trattenerne e attrarre gli investimenti buoni («genuini e ben intenzionati»⁶⁰) e di sbarrare l'ingresso a quelli «mascherati» e/o potenzialmente pericolosi.

È in questo punto che si ravvisa la familiarità dei poteri speciali con altri strumenti che rappresentano a loro volta un punto d'incontro tra diritto ed economia: il Divieto di aiuti di Stato e il recente Controllo sulle sovvenzioni estere. Nonostante le profonde differenze già illustrate, prima fra tutte la diversità concettuale tra uno strumento (il Golden Power) e un principio (il divieto di aiuti di Stato, da cui però discende un sistema di controlli), i due meccanismi sono stati oggetto di un uso congiunto nei periodi emergenziali, uso che ne ha sottolineato il carattere *contiguo*, in quanto i poteri speciali potevano essere considerati il prolungamento della verifica sulla presenza statale nel controllo delle imprese, ossia l'estensione verso l'estero del controllo sugli aiuti di Stato⁶¹, invece limitato ai confini europei. Il Regolamento (UE) 2022/2560⁶² ha esteso il controllo in tema di aiuti di Stato, consentendo un'indagine sulla presenza di sovvenzioni distorsive della concorrenza anche nei confronti di Stati e imprese estere, così introducendo un accertamento che per fini diversi già veniva effettuato alla luce della disciplina – anche comunitaria – sul controllo degli investimenti esteri diretti. In quest'ultimo contesto, il controllo sulle partecipazioni non è volto a verificare la presenza di aiuti di Stato, ma dovuto al fatto che dietro l'operazione, che potrebbe comportare acquisizione di *know how* o avere ripercussioni su determinati asset, vi sia non un disegno imprenditoriale ma un disegno statale. I due meccanismi, seppur per fini diversi, possono quindi imporre il medesimo controllo sulla medesima operazione, indagando gli stessi elementi di fatto ma senza che sia previsto alcun collegamento tra gli esiti dei due distinti procedimenti. In questo modo,

se di Stato, il cui status giuridico può essere molto significativo a causa della natura del loro rapporto con lo Stato di origine») con «the tendency to invest in sensitive sectors that fall under State control, such as defense and national security and in companies entrusted with the operation of services of general economic interests» («tendenza a investire in settori sensibili che ricadevano sotto il controllo dello Stato, come la difesa e la sicurezza nazionale e in società impegnate nella gestione di servizi di interesse economico generale»). (...) «These elements would impede the existence of a real “level playing field” at a global level and thus would justify the activation of defense mechanisms from the European Union and, in turn, by Member States» («questi elementi impedirebbero l'esistenza di “condizioni di parità” a livello globale e giustificerebbero quindi l'attivazione di meccanismi di difesa da parte dell'Unione europea e, a sua volta, degli Stati membri»). Cfr. S. Vellucci, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interest*, cit.

⁶⁰ B. Argiolas, *Il golden power tra Stato e mercato* in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2022, 6.

⁶¹ Hornkohl evidenzia come tra i meccanismi di controllo degli aiuti di stato e delle sovvenzioni estere, nonostante la copiosa sovrapposizione di concetti di diritto sostanziale (la definizione di sovvenzioni, le distorsioni e il test di bilanciamento) vi siano in realtà molte differenze, specialmente in termini procedurali. Per una completa disamina, si veda L. Hornkohl, *Protecting the Internal Market From Subsidisation With the EU State Aid Regime and the Foreign Subsidies Regulation: Two Sides of the Same Coin?*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, Volume 14, Issue 3, 2023, 137-151.

⁶² Regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

una operazione potrebbe essere oggetto due volte del medesimo esame. Con il Regolamento sul Controllo delle sovvenzioni estere si rende necessario un coordinamento tra i controlli previsti dal Regolamento (UE) 2019/452⁶³ e dalla nuova disciplina, che potrebbe beneficiare di risultati già acquisiti. È proprio in relazione a questi ultimi che risulta indispensabile un coordinamento, in modo da evitare indagini doppie e conclusioni contrastanti.

Per giungere a tale obiettivo, in questo elaborato si è proceduto alla formulazione di tre ipotesi applicative della nuova disciplina in riferimento a detto controllo, tra le quali l'idea di un dialogo infraprocedimentale sembra essere la più efficiente dal punto di vista dei tempi e dei risultati.

La tesi prospettata ipotizza la coesistenza di due procedure diverse che si intersecano in particolari condizioni: il procedimento Golden Power si svolgerebbe in autonomia, arrestandosi momentaneamente nelle ipotesi in cui durante le ordinarie indagini si dovesse ravvisare la sussistenza di sovvenzioni estere (e il rispetto degli ulteriori parametri visti). In questo caso, sorgerebbe un obbligo di comunicazione nei confronti dell'autorità competente – la Commissione – volto alla verifica dei parametri dettati dal Regolamento: se in seguito a questa verifica si dovesse riscontrare l'opportunità di procedere con l'apertura d'ufficio di un procedimento relativo ad operazioni non notificate, il procedimento *a quo* dovrebbe arrestarsi. Questo implicherebbe l'apertura di una parentesi infraprocedimentale dalla quale potrebbe prendere avvio un procedimento vero e proprio, autonomo ma condizionante rispetto al risultato complessivo: l'effettiva fattibilità dell'operazione sarebbe infatti compromessa dall'esito negativo di tale secondo controllo, pur se consentita sotto il profilo degli asset strategici coinvolti.

La previsione di un'ulteriore ipotesi sospensiva potrebbe sembrare in contrasto con la parola d'ordine a cui le più recenti modifiche della disciplina rispondono: semplificazione.

Al contrario di quanto si possa pensare, tale parentesi porterebbe invece ad un allungamento dei tempi del procedimento solo nelle ipotesi in cui l'impresa coinvolta abbia mancato di inviare apposita comunicazione ai fini di detto controllo. Diversamente, nella piena efficienza, collaborazione e solerzia dell'impresa, il fatto che un tale controllo sia demandato ad altre autorità semplificherebbe l'iter istruttorio, dovendo l'amministrazione solo prendere atto di risultanze istruttorie già svolte, valutandole in questo contesto per fini diversi. Ancora, nell'interesse dell'impresa alla più rapida conclusione del procedimento, in presenza di un'ulteriore ipotesi sospensiva questa sarebbe spinta dai propri interessi ad adempiere agli obblighi di comunicazione previsti da entrambi i regolamen-

⁶³ Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

ti, onde evitare una dilatazione temporale. Il coordinamento, dunque, potrebbe appesantire solo eccezionalmente il procedimento, in ipotesi di non collaborazione o di mere sviste e disattenzioni delle imprese, negli altri casi facendosi invece portatore di una più generale semplificazione dell'istruttoria e dunque del procedimento stesso.

Al pari di quanto qui denunciato, non si rinviene nella normativa Golden Power alcun punto di raccordo con il procedimento volto ad indagare la presenza di concentrazioni ai sensi del Regolamento (CE) 2004/139⁶⁴, che vada al di fuori della necessità di una interpretazione coordinata di determinati concetti, auspicata dal Regolamento (UE) 2019/452.

Punto a discapito della prevedibilità degli iter procedurali e del loro esito, infatti, è l'assenza di precise disposizioni in tema di coordinamento tra discipline legate ma distinte, e una serie di difficoltà possono sorgere ove le prescrizioni eventualmente dettate nell'ambito dei due procedimenti collidano tra loro. È qui che emerge con evidenza l'esigenza di «certezza, coordinamento e coerenza nel sistema dei controlli, rispettivamente, nazionali e comunitari al fine di non ingenerare incertezze sul perimetro dell'azione istituzionale nonché dal punto di vista delle imprese e dei mercati»⁶⁵.

Un intervento normativo in tal senso è dunque fortemente auspicabile, in quanto consentirebbe a un'unica valutazione di assumere molteplici usi, evitando contraddizioni e contrasti.

⁶⁴ Regolamento (CE) N. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese («Regolamento comunitario sulle concentrazioni»).

⁶⁵ Così R. Angelini, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2018, 3, 681 ss.

Il Golden Power italiano tra la normativa UE sugli aiuti di Stato e il nuovo controllo sulle sovvenzioni estere (FSR)

Fin dalla loro genesi, i poteri economici del Governo italiano (cioè la possibilità del Governo di intervenire in materia economica e di mercato), in particolare quelli esercitati nelle transazioni economiche riguardanti gli asset strategici, hanno dovuto confrontarsi e convivere con il diritto dell'Unione Europea e i suoi principi: dalla transizione guidata dalla Golden Share alla Golden Power, all'adeguamento alle previsioni del Regolamento sugli IDE (REG. UE 2019/452), che ha inteso uniformare il più possibile le caratteristiche di base dei meccanismi di screening degli investimenti diretti esteri degli Stati membri. Tuttavia, le esigenze di compatibilità con il diritto dell'UE si accompagnano all'inevitabile necessità di coordinamento con strumenti e meccanismi dell'UE, sia vecchi che di nuova introduzione: in questo lavoro si cercherà di delineare il rapporto tra il Golden Power italiano e il Regolamento UE sugli aiuti di Stato, soprattutto dopo l'emanazione del Regolamento sulle sovvenzioni estere (REG. UE 2022/2560). Quest'ultima procedura, infatti, può intersecare il momento istruttorio dei processi di screening degli IDE, con il potenziale rischio di doppie indagini e conclusioni contrastanti. Per evitare questo scenario, verranno avanzate alcune ipotesi applicative del framework FSR, combinato con il meccanismo di screening degli IDE, con l'obiettivo di evitare contrasti e ottenere un coordinamento delle procedure e dei risultati.

The Italian Golden Power among EU State Aid legislation and the new control on Foreign Subsidies (FSR)

Since their genesis, the economic powers of the Italian Government (i.e. the possibility of the Government to intervene in economic and market issues), especially those exercised in economic transactions concerning strategic assets, have had to face and coexist with European Union law and its principles: from the *guided* transition from Golden Share to Golden Power, to adapting to the predictions of FDI Regulation (EU REG. 2019/452), which aimed at standardizing as much as possible the basic features of Member states' foreign direct investment screening mechanisms. However, compatibility requirements with EU law are accompanied by the unavoidable need for coordination with both old and newly introduced EU instruments and mechanisms: in this paper, an attempt will be made to outline the relationship between the Italian Golden Power and the EU State Aid Regulation, especially after the enactment of the Foreign Subsidies Regulation (REG. EU 2022/2560). This latter procedure, in fact, may intersect the investigation moment of FDI screening processes, with the potential risk of double investigations and conflicting conclusions. In order to avoid this scenario, there will be put forward some application hypotheses of the FSR framework, combined with FDI screening mechanism, with the aim to avoid contrasts and achieve coordination of procedures and results.

