

## **Golden power e libertà europee: verso una restrizione delle normative sul controllo degli investimenti esteri?**

Pier Giorgio Visconti

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Dalla *golden share* al *golden power*. – 3. Il cambio di prospettiva dell'Unione: le Comunicazioni del 2017 e il Reg. 2019/452/UE. – 4. L'estensione dei poteri speciali alle reti 5G e le modifiche alla normativa italiana. – 5. L'evoluzione della disciplina del *golden power* alla luce delle recenti crisi. – 6. La vicenda oggetto di rinvio pregiudiziale *ex art.* 267 TFUE. – 7. Cenni alla disciplina europea ed ungherese. – 8. Decisione della Corte di giustizia nella causa C-106/22. – 9. Conclusioni.

### 1. *Premessa*

Con il presente contributo si intende offrire una panoramica sull'evoluzione della disciplina di controllo degli investimenti esteri diretti, anche alla luce di una più recente pronuncia della Corte di giustizia<sup>1</sup>.

Come noto, gli strumenti di controllo degli investimenti esteri diretti hanno trovato origine con le privatizzazioni e con le preoccupazioni del legislatore che *assets* ritenuti strategici potessero essere distratti dalla loro funzione in assenza di controllo pubblico<sup>2</sup>. Con la *golden share* si è cercato di porre rimedio a tali preoccupazioni, andando tuttavia oltre quanto necessario. La Corte di giustizia infatti ha sanzionato la maggior parte dei Paesi europei, Italia compresa, per con-

---

<sup>1</sup> Corte giust., 13 luglio 2023, Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. contro Innovációs és Technológiai Miniszter, Commissione Causa C-106/22.

<sup>2</sup> In Italia, l'assetto normativo originario è stato introdotto con il d.l. n. 332/1994, convertito nella legge n. 474/1994 che, traendo ispirazione dalla *golden share* inglese, aveva previsto l'introduzione di poteri speciali negli statuti delle società originariamente sotto il controllo pubblico.

trasto delle discipline nazionali con i principi comunitari, eccezion fatta per il virtuoso caso belga<sup>3</sup>.

Occorre sottolineare che, nel corso del decennio, l'atteggiamento dell'Unione europea e delle sue istituzioni nei confronti del *golden power* e degli strumenti di *screening* è notevolmente mutato. Da una posizione di iniziale contrasto, infatti, si è assistito ad un progressivo allineamento con le normative nazionali culminato nel Regolamento del 2019 e nella Comunicazione del 2022, che hanno sollecitato l'istituzione di nuovi strumenti di *screening* per i Paesi che ne erano sprovvisti.

Con la pronuncia di seguito riportata sembrerebbe che la Corte abbia nuovamente cercato di porre un freno all'eccessiva espansione degli strumenti in questione, ricordando agli Stati membri l'esistenza di limiti alla loro discrezionalità in materia.

## 2. *Dalla Golden Share al Golden Power*

Il legislatore italiano, a seguito di molteplici censure da parte della Corte di giustizia, ha sostituito la normativa sulla *golden share* con il d.l. n. 21/2012, prevedendo una disciplina generale «in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni», comunemente nota come *golden power*.

Al decreto-legge è stata data attuazione rispettivamente con il d.p.r. n. 35/2014, per quanto riguarda i poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e con il d.p.r. n. 86/2014, per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Il *golden power* ha un ambito di applicazione più ampio della precedente disciplina, riferendosi genericamente a tutte le imprese ritenute strategiche in quanto operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Per l'esercizio dei poteri speciali nei settori della difesa e sicurezza nazionale si richiede l'esistenza di un grave pregiudizio per gli interessi nazionali. Per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, invece, che l'operazione possa dare luogo ad una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazio-

---

<sup>3</sup> F. Bassan, *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo dell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 1, 60 ss. È forse utile osservare che, per giustificare la *golden share* belga, si è fatto ricorso all'art. 106 par. 2 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, norma ampiamente utilizzata nel settore *antitrust* e concernente i servizi di interesse economico generale.

nale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza, al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

La maggior ampiezza dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale è stata giustificata per il fatto che tali ambiti sono tradizionalmente di quasi esclusiva competenza statale<sup>4</sup>. Come noto, infatti, il TFUE all'art. 346 dispone che «ogni Stato può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscono alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico [...]».

In ogni caso, la differenza di maggior rilievo con la precedente disciplina consiste nel fatto che, con il citato decreto, i poteri speciali sono stati slegati da qualunque legame con le società privatizzate. La disciplina, inoltre, ha assunto una connotazione prettamente pubblicistica, svincolandosi definitivamente dalla matrice societaria, come si evince anche dal dato letterale: si parla infatti di *power* e non più di *share*<sup>5</sup>.

Tale potere, infatti, nasce al di fuori della società e si esercita a prescindere da una partecipazione pubblica nelle società che operano in settori di rilevanza strategica<sup>6</sup>.

Si è sostenuto che, in tal modo, si sarebbe determinato l'effetto, per certi versi paradossale<sup>7</sup>, di espandere eccessivamente i poteri dello Stato, senza quei limiti rappresentati dalle clausole statutarie presenti nelle società privatizzate<sup>8</sup>.

Va tuttavia osservato che, con la nuova disciplina, sono stati definiti più chiaramente i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

Inoltre, con il D.P.C.M. del 6 agosto 2014 è stato istituito presso la Presidenza del Consiglio il gruppo di coordinamento interministeriale, all'interno del quale siedono rappresentanti della Presidenza stessa e componenti dei ministeri interessati.

Il legislatore ha previsto una graduazione nell'esercizio dei poteri, disponendo che il ricorso al veto o all'opposizione, possa essere esercitato solo nel caso in cui l'imposizione di condizioni meno gravose risulti insufficiente.

---

<sup>4</sup> M. Lamandini, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo ed internazionale*, Torino, 2016, 107 ss.

<sup>5</sup> C. San Mauro, *La disciplina della nuova golden share*, in *Federalismi*, 2012, 21, 1 ss.

<sup>6</sup> A. Comino, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 5, 1019 ss.; M. D'Alberti, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 84.

<sup>7</sup> L. Torchia, *Politica industriale e regolazione*, in *Riv. reg. merc.*, 2015, 1, 4.

<sup>8</sup> A. Sacco Ginevri, F.M. Sbarbaro, *La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 1, 109.

Sinteticamente si può riassumere che la disciplina del *golden power* si differenzia da quella della *golden share* per una serie di profili, tra cui: a) i settori nei quali il Governo può esercitare i poteri speciali; b) i soggetti passivi, potenziali destinatari dei poteri; c) la tipologia dei poteri speciali che il Governo può esercitare; d) la diversa fonte dei poteri speciali, legale e non più statutaria<sup>9</sup>; e) la diversa natura dei poteri, pubblicistica e non più societaria<sup>10</sup>.

### 3. *Il cambio di prospettiva dell'Unione: le Comunicazioni del 2017 e il Reg. 2019/452/UE*

Prima di analizzare le modifiche succedutesi in Italia, si ritiene necessario cambiare angolo d'osservazione e analizzare l'evoluzione della prospettiva a livello dell'Unione.

L'Unione europea, da alfiere incontrastato della libera circolazione dei capitali e dell'apertura dei mercati è diventata progressivamente fautrice e sostenitrice di maggiori controlli, e conseguentemente meno severa nei confronti delle normative di *screening* introdotte dagli Stati membri<sup>11</sup>. A sollecitare tale cambiamento hanno contribuito diversi fattori, tra cui profonde modifiche a livello economico e geopolitico. Si è passati così da una stagione, quella delle privatizzazioni, in cui l'intervento diretto dello Stato nell'economia era marginale e si limitava al ruolo di controllore che operava per mezzo di autorità indipendenti, ad una in cui, anche a causa di profonde crisi economiche, in tutto il mondo si è reso necessario un maggior intervento dello Stato<sup>12</sup>.

Quanto alla prospettiva comunitaria, una delle ragioni principali che ha determinato la Commissione ad un cambio di prospettiva era legata alla preoccupazione per l'aumento degli investimenti in imprese strategiche europee da parte di soggetti esteri e, in particolar modo, da parte di fondi sovrani<sup>13</sup>.

Così, a marzo del 2017, in occasione del Settantesimo anniversario del Trattato di Roma, la Commissione Europea ha realizzato un Libro bianco sul futuro dell'Europa<sup>14</sup>, in cui ha analizzato le principali sfide in tema di sicurezza pubblica

<sup>9</sup> V. Donativi, *Golden powers, Profili di diritto societario*, Torino, 2019, 9 ss.

<sup>10</sup> L. Ardizzone, M.L. Vitali, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, 5, 936 ss.

<sup>11</sup> A. Ferrari Zumbini, *Principi dell'Unione europea in materia di golden power: opportunità e limiti*, in G. Della Cananea, L. Fiorentino (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 24 ss.

<sup>12</sup> A. Musacchio, S.G. Lazzarini, *Reinventing State Capitalism*, Cambridge, 2014, 24 ss.

<sup>13</sup> A. Guaccerò, E.J. Pan, M. Chester, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, in *Riv. soc.*, 2008, 6, 1359 ss.

<sup>14</sup> Commissione Europea, *Libro Bianco sul Futuro dell'Europa, Riflessioni e scenari per l'Europa fino al 2025*, 1° marzo 2017.

europea. Nello stesso anno, in occasione del Discorso annuale sullo stato dell'Unione, l'allora presidente della Commissione aveva proposto l'introduzione di un quadro normativo per il controllo degli investimenti nell'Unione.

Una prima proposta è stata formulata in una Comunicazione della Commissione del 2017<sup>15</sup>, il cui contenuto si può riassumere nei seguenti obiettivi: i) fornire un quadro coerente che sia in grado di controllare gli investimenti senza interferire eccessivamente con le prerogative nazionali degli Stati membri; ii) agevolare una cooperazione ristretta tra questi; iii) aumentare la trasparenza degli investimenti esteri diretti; iv) gestire in modo efficace i casi che sollevano preoccupazioni per la sicurezza e l'ordine pubblico; v) impedire l'elusione dei meccanismi nazionali di controllo degli investimenti<sup>16</sup>.

Parallelamente alla Comunicazione venne presentata una proposta legislativa, che diventerà poi il Regolamento UE n. 452/2019. Con tale proposta legislativa si proponeva di istituire una cornice normativa europea per il controllo degli investimenti esteri diretti, ferma restando la competenza dei Governi in merito alla decisione di adottare o meno una normativa in materia. Non si intendeva così imporre agli Stati un meccanismo di controllo degli investimenti, ma più semplicemente armonizzare la materia a livello europeo creando un quadro normativo per gli Stati che già disponessero di un meccanismo di *screening* o che intendessero adottarne uno, specificando taluni requisiti che si sarebbero dovuti rispettare.

L'art. 3 della proposta aveva previsto la facoltà per la Commissione di esercitare un controllo per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, motivi che emergono particolarmente nel caso in cui l'investitore sia controllato dal governo di un Paese terzo, ovvero qualora l'investimento possa incidere su programmi di interesse per l'Unione e che sono stati oggetto di finanziamento da parte dell'UE, ovvero su settori specificamente individuati.

Il Regolamento, inoltre, ha individuato una serie di ambiti, ritenuti particolarmente critici, che dovranno essere presi in considerazione nell'esercitare il controllo sugli investimenti. Tali settori saranno poi ripresi dal Legislatore italiano per modificare la normativa nazionale in materia.

Infine, la proposta di Regolamento, prevedendo un meccanismo di cooperazione tra Stati, intendeva realizzare uno di scambio di informazioni per far sì che gli Stati potessero collaborare più efficacemente.

---

<sup>15</sup> Commissione Europea, Comunicazione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico Europeo e al Comitato delle Regioni, *Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando al contempo gli interessi fondamentali*, COM (2017) 494 final, 13 settembre 2017.

<sup>16</sup> S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, in *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica*, Quaderni Consob, Roma, 2019, 35 ss.

Sempre nel 2017, con decisione della Commissione<sup>17</sup>, era stato istituito un gruppo di esperti che si occupasse di tutte le questioni rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento.

Come si è anticipato, il Legislatore italiano, con la legge 4 dicembre 2017, n. 172 recante «Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili», nell'ottica di rafforzare il controllo sugli investimenti esteri, ha apportato alcune importanti novità. Tra queste, la decisione di estendere l'ambito di applicazione della disciplina per ricomprendere la categoria inedita dei settori ad alta intensità tecnologica. Tale novella, pur avendo avuto vita breve, risulta di sicuro interesse perché, per la prima volta, è stato esteso l'ambito di applicazione anche al settore finanziario.

È stata introdotta, inoltre, una sanzione per il caso di omessa notifica di operazioni riguardanti il settore della difesa e della sicurezza. L'art. 14 della legge n. 172/2017, così facendo, ha posto rimedio alla lacuna legislativa che prevedeva una sanzione in caso di omessa notifica solo per i soli settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni.

Un'ulteriore novità contenuta nell'art. 13 della legge sopracitata è stata quella di introdurre un nuovo comma quarto all'art. 120 del T.U.F, relativo agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Con tale modifica, si è imposto agli acquirenti di partecipazioni rilevanti nel capitale di società avente l'Italia come stato membro d'origine, l'obbligo di comunicare alla società partecipata, alla Consob e al mercato gli obiettivi perseguiti nei sei mesi successivi all'acquisizione. Inoltre, il soggetto acquirente, è tenuto a dichiarare: a) i modi di finanziamento; b) se agisce solo o in concerto; c) se intende fermare i suoi acquisti o proseguirli nonché se intende acquisire il controllo dell'emittente e, in tal caso, la strategia che intende adottare e le operazioni per metterla in opera; d) le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali; e) se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi e di controllo dell'emittente. Si è precisato, inoltre, che in caso di omessa dichiarazione il diritto di voto non può essere esercitato. Per concludere, il Legislatore con tale modifica, che ricalca norme già presenti in altri ordinamenti<sup>18</sup>, è intervenuto al fine di incrementare la trasparenza del mercato, anche in considerazione di acquisti di partecipazioni sottosoglia OPA.

---

<sup>17</sup> Decisione della Commissione Europea, C (2017) 7866, del 29 novembre 2017.

<sup>18</sup> Ci si riferisce alle disposizioni contenute nella sezione 13(d) del *Securities Exchange Act* americano e all'articolo L 233-7 del *Code de Commerce* francese.

#### 4. *L'estensione dei poteri speciali alle reti 5G e le modifiche alla normativa italiana*

La consapevolezza dell'evoluzione tecnologica in atto e del suo impatto sulla società e sulle istituzioni ha stimolato il Legislatore italiano a integrare la normativa del 2012, aggiornando il perimetro delle attività strategiche. È stato così inglobato all'interno del *golden power* il settore delle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, con l'intento di garantire la protezione delle reti e dei servizi di comunicazione basati su tale tecnologia<sup>19</sup>. A tal fine, si è stabilito che il veto o le prescrizioni possono essere giustificati da valutazioni concernenti fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, compresi quelli individuati sulla base di principi e linee guida elaborate a livello internazionale e dall'Unione europea.

La normativa è stata modificata con il d.l. del 25 marzo 2019, n. 22 che ha aggiunto l'art. 1-*bis* al decreto del 2012, apportando alcune rilevanti novità.

Più nello specifico, con tale decreto le reti e i servizi 5G vengono considerate come attività rientranti nell'ambito della difesa e sicurezza nazionale e sottoposte alla relativa disciplina. Inoltre, sono oggetto di notifica tutti i contratti di fornitura di beni e servizi collegati alle reti e servizi 5G stipulati con soggetti extra-UE. Pertanto, anche semplici contratti di fornitura diventano oggetto di notifica e, dunque, potenzialmente destinatari di misure restrittive ad opera del Governo.

La finalità degli interventi sembrerebbe essere stata quella di garantire la sicurezza cibernetica in un momento in cui non vi era ancora una compiuta disciplina della materia e non era stata istituita l'Agenzia per la cybersicurezza nazionale.

Un aspetto che ha suscitato più di un interrogativo concerne la facoltà per uno Stato di spostare determinati interessi da un ambito definitorio ad un altro, come è avvenuto per l'art. 1-*bis*<sup>20</sup>. In tal senso, autorevole dottrina ha osservato come il collegamento con il settore della sicurezza nazionale abbia rappresentato una forzatura o quantomeno sia emerso soltanto al termine di un collegamento logico piuttosto lungo<sup>21</sup>.

Una novità che merita attenzione è la previsione di una distinzione tra investimenti effettuati da soggetti extra-UE, nei cui confronti trova piena applicazio-

---

<sup>19</sup> L. Fiorentino, *Verso un sistema integrato di sicurezza: dai poteri speciali al perimetro cibernetico*, in G. Della Cananea, L. Fiorentino (a cura di), *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, Napoli, 2020, 51ss.

<sup>20</sup> Il preambolo dell'art. 1 del d.l. 22/2019, infatti, aggiungendo il già citato articolo 1-*bis*, ha specificato che tale intervento è stato effettuato al fine di un aggiornamento della normativa in materia di poteri speciali in conseguenza dell'evoluzione tecnologica in corso, con particolare riferimento alla tecnologia 5G e ai connessi rischi di un uso improprio di dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale.

<sup>21</sup> M. Clarich, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 117.

ne la disciplina e investimenti effettuati da soggetti appartenenti a Stati membri che, invece, ne sono esclusi. Da ciò si può desumere che gli investimenti effettuati da soggetti europei non siano considerati pericolosi per il sistema della difesa e della sicurezza nazionale o, più semplicemente, che in tale ambito il Legislatore abbia voluto garantire una maggiore apertura dei mercati a livello europeo, come auspicato dal Regolamento sopraccitato<sup>22</sup>.

### 5. *L'evoluzione della disciplina del golden power alla luce delle recenti crisi*

La disciplina fin qui illustrata, come si è cercato di dimostrare, ha subito profonde modifiche per rispondere alle esigenze, spesso di carattere eccezionale, che gli Stati si sono trovati ad affrontare. Così è stato per l'emergenza pandemica da Covid-19 e, più recentemente, per i rischi scaturenti dal conflitto in Ucraina<sup>23</sup>.

Le misure restrittive e di distanziamento sociale, adottate dai Governi più duramente colpiti dalla pandemia, hanno inciso sulla tenuta delle economie nazionali e comportato un deprezzamento degli *assets* strategici dei paesi in crisi. Logica conseguenza di tale deprezzamento è stata che società ritenute strategiche erano divenute particolarmente "appetibili" per investitori esteri che avevano intravisto la possibilità di acquisirne il controllo a prezzi di saldo.

La Commissione europea, a fronte di tale minaccia esterna, ha pubblicato una Comunicazione<sup>24</sup>, con la quale ha sollecitato gli Stati membri ad impiegare lo strumento del *golden power*, considerandolo una risorsa non solo ammissibile ma addirittura auspicabile in contingenze straordinarie. Va sottolineato che la Comunicazione della Commissione fa esclusivo riferimento ai meccanismi di *screening* nei confronti di soggetti riferibili a Paesi extra-UE e che le restrizioni ai movimenti di capitali da e verso Paesi terzi si collocano in un contesto giuridico diverso rispetto alle restrizioni ai movimenti di capitali all'interno dell'Unione.

Nel panorama italiano un'importante novità è rappresentata dal d.l. n. 23/2020, con cui sono state introdotte alcune modifiche che hanno inciso sui profili sostanziali e procedurali dell'esercizio dei poteri speciali. Più in generale le

<sup>22</sup> M. Clarich, *Servizi cloud e 5G dentro il perimetro del golden power*, 25 marzo 2022, Il Sole 24ore.

<sup>23</sup> Sull'evoluzione e rafforzamento dei poteri speciali si veda G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 5, 549 ss.; A. Sacco Ginevri, *The Italian foreign direct investments screening in times of Covid-19: trends and perspectives*, in F. Capriglione, R.M. Latra, R. McCormick, C. Paulus, L. Reichlin, M. Sakuramoto (a cura di), *Law and economics early review. Issues on financial markets regulation, business development and government's policies on globalization*, 2020, 122 ss.; A. Ilacqua, *L'ascesa dei golden powers. Dallo Stato imprenditore alla Stato protettore*, in *Il diritto dell'Economia*, 2023, 1, 429 ss.

<sup>24</sup> Comunicazione della Commissione Europea, *Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)*, 25 marzo 2020, C(2020) 1981 final.



modifiche hanno riguardato l'estensione dei settori, la dilatazione degli obblighi di notifica e l'incremento dei soggetti notificanti. Il Decreto, originariamente di carattere transitorio, ha esteso la possibilità di utilizzare i poteri speciali anche per operazioni intra-UE<sup>25</sup> e per acquisizioni di partecipazioni minoritarie da parte di soggetti extra-UE<sup>26</sup>. L'esigenza di assicurare l'efficacia dei *golden powers* è tale che il legislatore ha consentito anche la possibilità di avviare d'ufficio il procedimento per l'esercizio dei poteri speciali nel caso di operazioni non notificate<sup>27</sup>.

Il rafforzamento dello *screening* governativo è stato ulteriormente confermato dal d.l. n. 21/2022. Le novità di maggior rilievo contenute in tale ultimo decreto possono schematicamente riassumersi nel modo seguente: *i*) ridefinizione dell'ambito di applicazione della normativa, attuando una tendenziale stabilizzazione delle misure emergenziali che dovevano essere di carattere temporaneo; *ii*) riformulazione della disciplina in materia di comunicazione elettronica a banda larga basata su tecnologia 5G e *cloud*; *iii*) innovativo coinvolgimento delle società *target* nel procedimento di notifica delle operazioni rientranti nel perimetro di esercizio dei poteri speciali; *iv*) introduzione di un sistema di pre-notifica.

È stata così superata l'originaria distinzione tra la disciplina relativa ai settori della difesa e della sicurezza nazionale e quella concernente i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Infatti, mentre le acquisizioni relative ai settori di cui all'art. 1 riguardavano anche le operazioni effettuate da soggetti europei e, con riferimento al profilo oggettivo, anche le partecipazioni c.d. di minoranza, l'ambito di applicazione dell'art. 2 era invece limitato alle operazioni extra-UE ed applicabile solo alle acquisizioni di partecipazioni di controllo. Tale quadro è stato modificato con il c.d. Decreto Liquidità, la cui disciplina provvisoria è stata progressivamente prorogata nel tempo e, da ultimo, confermata dal decreto-legge sopracitato.

---

<sup>25</sup> Parte della dottrina ha mostrato alcune perplessità. Si veda L. Vasques, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2020, 1, 119 ss. L'autore evidenzia come scopo precipuo dei poteri speciali sia quello di preservare le imprese nazionali da soggetti esterni considerati "ostili". Peraltro, un controllo così penetrante come quello previsto dal nuovo Decreto Liquidità, che prescinde dalla nazionalità del soggetto coinvolto, implicherebbe un'eccessiva influenza statale su scelte di tipo imprenditoriale, ponendo anche profili di incompatibilità con la libertà di iniziativa economica privata, di cui all'art. 41 della Costituzione.

<sup>26</sup> Nello specifico si prevede l'obbligo per gli acquirenti extra-UE di notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri non solo le operazioni di acquisizione di controllo ma anche ogni operazione di acquisto di partecipazioni che attribuiscono una quota di diritti di voto o del capitale almeno pari al 10% – tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute – e il cui valore complessivo di investimento sia pari o superiore a un milione di euro, nonché l'obbligo di notificare tutte le acquisizioni che determinino il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50%.

<sup>27</sup> Analoga previsione si riscontra nell'ordinamento statunitense. Sul punto si veda C. Mann, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 15 ss.

Un ulteriore ampliamento, introdotto in sede di conversione, ha riguardato gli investimenti c.d. *greenfield*, che si hanno quando un'impresa investe creando *ex novo* un'attività produttiva all'estero, nonché l'inserimento tra gli *assets* strategici dei beni e rapporti «anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica». Con la modifica in questione, si è chiarito che non si estende l'ambito di applicazione del *golden power* a nuovi settori ma si specifica che rientrano nell'obbligo di notifica gli *assets* strategici anche se oggetto di concessione comunque affidata<sup>28</sup>.

Per quanto riguarda la riformulazione della disciplina in materia di comunicazione elettronica a banda larga basata su tecnologia 5G e *cloud*, la nuova disciplina mira a rafforzare i presidi per la sicurezza, la difesa nazionale e le reti di comunicazione elettronica, con particolare riguardo alle tecnologie 5G e *cloud*, qualificandoli come “di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale”.

Con il Decreto, inoltre, è stata introdotta la possibilità che la notifica alla Presidenza del Consiglio sia fatta congiuntamente dalla società acquirente e dalla società *target*, seppur con termini e prescrizioni differenti.

L'ultimo e forse più rilevante profilo di novità consiste nell'introduzione di un obbligo di “pre-notifica”, già sperimentato nel settore *antitrust*. Tale strumento consente di ottenere una preliminare valutazione circa l'applicabilità della normativa sul *golden power*, in tal modo diminuendo il carico di notifiche che, in caso di incertezza circa l'applicabilità della normativa, venivano presentate per il solo timore di incorrere in sanzioni.

In tal modo l'impresa interessata può trasmettere al Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio una dettagliata informativa sull'operazione in atto, al fine di ottenere un preventivo vaglio sulla stessa. Il Dipartimento, all'esito di una deliberazione assunta dal Gruppo, comunica all'impresa uno dei seguenti esiti: (i) l'operazione non rientra nell'ambito applicativo del Decreto; (ii) l'operazione, oggetto di pre-notifica, può rientrare nell'ambito applicativo del Decreto e in tal caso l'impresa è tenuta a eseguire la regolare notifica; (iii) l'operazione potrebbe astrattamente rientrare nell'ambito applicativo della disciplina sui poteri speciali, ma sono insussistenti i presupposti per l'esercizio di questi ultimi. Tali esiti vengono comunicati entro 30 giorni dall'informativa. Nel caso in cui, entro questo termine, il Gruppo non si sia espresso, l'impresa sarà tenuta ad eseguire la regolare notifica dell'operazione. Non trova applicazione alcun meccanismo di silenzio-assenso.

---

<sup>28</sup> R. Chieppa, *Disciplina e prassi applicativa del golden power italiana*, in J. Moscianese, R.C. Panico (a cura di), *Le operazioni di M&A tra regolazione e concorrenza*, Torino, 2022, 66.

Infine, nel caso in cui il Gruppo di coordinamento decida all'unanimità di non esercitare i poteri speciali non è più necessaria una delibera formale del Consiglio dei Ministri.

Tra le ulteriori novità vi è l'istituzione presso il Dipartimento per il coordinamento amministrativo di un nucleo di valutazione e analisi strategica in materia di esercizio dei poteri speciali, nonché la possibilità di avvalersi della collaborazione della Guardia di Finanza.

Va segnalato, inoltre, che, a seguito della crisi bellica in Ucraina, la Commissione<sup>29</sup> ha invitato gli Stati membri che non dispongono di meccanismi di *screening* ad istituire con urgenza forme di controllo degli investimenti esteri diretti sollecitando, nel frattempo, l'utilizzo di altri strumenti giuridici esistenti per affrontare i casi in cui l'acquisizione di una particolare impresa possa creare un rischio per la sicurezza e l'ordine pubblico. Per quanto riguarda, invece, gli Stati membri che dispongono di meccanismi di *screening*, la Commissione ha sollecitato gli stessi a farne uso per valutare e prevenire le minacce collegate agli investimenti russi e bielorusi.

Infine, nel febbraio 2023 è stata adottata nel nostro ordinamento la legge n. 10/2023, che ha convertito il d.l. 5 febbraio 2022, n. 187, recante «Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici», con cui sono state introdotte, all'art. 2, alcune novità in materia di *golden power*, tra cui la possibilità di accedere in via prioritaria a fondi e strumenti di agevolazione per le imprese colpite dall'esercizio dei poteri governativi<sup>30</sup>. Più nello specifico, è stato previsto che «successivamente all'esercizio dei poteri speciali di cui al d.l. 15 marzo 2012, n. 21, il Ministero delle imprese e del *Made in Italy* valuta, su istanza dell'impresa notificante, la sussistenza dei presupposti per l'accesso a misure di sostegno della capitalizzazione dell'impresa, idonee a consentire un rafforzamento patrimoniale, ai fini dell'accesso con priorità al fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa [...] e può, altresì, valutare, sempre su istanza dell'impresa notificante, i presupposti per l'accesso agli interventi erogati dal patrimonio destinato, costituito ai sensi dell'art. 27, comma 1, del d.l. 19 maggio 2020, n. 34 [...]». Dunque, con tale disposizione è stata introdotta una forma di “compensazione” per le imprese le cui operazioni sono oggetto dell'esercizio dei poteri speciali.

Quello che emerge da tale quadro è che il *golden power*, da strumento eccezionale, è diventato uno strumento a permanente disposizione del Governo e che, da ultimo, il Legislatore ha preso atto che spesso l'esercizio del *golden power*

<sup>29</sup> Comunicazione della Commissione europea, 6 aprile 2022, sugli “*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite nei recenti Regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*”, C 151 I/01”.

<sup>30</sup> L. Perfetti, *Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti*, 20 febbraio 2023, *IlSole24ore*.

rischia di compromettere il perfezionamento di operazioni potenzialmente necessarie alla sopravvivenza dell'impresa ritenuta strategica e, pertanto, ha ritenuto opportuno introdurre delle misure in qualche modo compensative.

## 6. *La vicenda oggetto di rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE*

Come si è cercato di illustrare, gli strumenti di controllo degli investimenti esteri diretti hanno trovato origine con le privatizzazioni e si sono sviluppati nel corso degli anni, anche per superare le criticità evidenziate dalle istituzioni comunitarie. D'altra parte, l'atteggiamento dell'Unione europea è notevolmente mutato, infatti, da una posizione di iniziale contrasto, le istituzioni comunitarie sono diventate progressivamente fautrici di maggiori controlli. Inevitabilmente, gli Stati membri hanno implementato ulteriormente le proprie normative di *screening* degli investimenti. A risulturne sacrificati sono stati i principi europei a tutela del libero mercato.

In tal senso merita di essere esaminata la sentenza del 13 luglio 2023<sup>31</sup>, con cui la Corte di giustizia si è pronunciata, per la prima volta, sull'ambito di applicazione del Regolamento UE 2019/452 e che potrebbe rappresentare una prima inversione di tendenza delle istituzioni europee in materia.

La vicenda trae origine dal veto opposto dal Ministero dell'Innovazione e della Tecnologia ungherese all'acquisizione da parte di Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. (di seguito "Xella"), una società di diritto ungherese, ma controllata da una società estera<sup>32</sup>, operante nel mercato dei materiali edili, della totalità delle quote di Janes és Tarsa. Quest'ultima è una società ungherese che si occupa di estrazione mineraria di ghiaia, sabbia, e argilla.

L'attività esercitata dalla società *target* rientra, in base all'allegato I del decreto governativo n. 289/2020, tra quelle ritenute strategiche dalla legislazione ungherese. In conseguenza di ciò, la Xella, dopo aver stipulato il contratto di compravendita della totalità delle quote, aveva inviato al Ministro ungherese una notifica precauzionale, al fine di renderlo edotto di tale operazione e, contestualmente, di chiedere conferma che tale formalità non fosse necessaria in considerazione del suo assetto proprietario.

<sup>31</sup> Corte giust., 13 luglio 2023, *Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. c. Innovációs és Technológiai Miniszter*, C-106/22, EU:C:2023:884.

<sup>32</sup> La Xella è controllata al 100% da una società di diritto tedesco che, a sua volta, è detenuta da una società di diritto lussemburghese, la Xella International SA. Quest'ultima società è indirettamente controllata, a sua volta, dalla società madre del gruppo Lone Star, registrata alle Bermuda ed appartenente, in ultima istanza, ad un cittadino irlandese.

Il Ministro, invece, preso atto della notifica, ha vietato l'esecuzione dell'operazione invocando l'"interesse nazionale". La Corte di Budapest ha successivamente annullato tale decisione sulla base del rilievo che il Ministro non aveva adeguatamente rispettato le norme procedurali ed era venuto meno al suo obbligo di motivazione. La Corte ha così ingiunto al Ministro di avviare un nuovo procedimento, conclusosi l'anno seguente con un ulteriore divieto dell'operazione.

Nella motivazione, il Ministro ha argomentato la decisione qualificando la Xella come "investitore estero", essendo indirettamente detenuta da una società registrata alle Bermuda, e dunque argomentando che, qualora la Janes és Tàrsa venisse acquistata, seppur indirettamente, da una società estera, sussisterebbe un rischio a lungo termine per l'approvvigionamento di materie prime. Ha così affermato l'importanza strategica dell'attività esercitata dalla società *target*.

La Xella ha contestato la decisione controversa sostenendo, di fronte al giudice del rinvio, che quest'ultima era frutto di una discriminazione arbitraria e di una restrizione dissimulata alla libera circolazione dei capitali. La ricorrente ha, altresì, sostenuto che l'opacità della nozione di interesse nazionale potesse costituire una violazione del fondamentale principio dello "Stato di diritto"<sup>33</sup>.

Ad avviso della Xella, dunque, la motivazione ministeriale sarebbe stata determinata dal carattere «non nazionale» del suo assetto proprietario, pur essendo la società, in ultima istanza, detenuta da un cittadino di uno Stato membro.

In tali circostanze, la Corte di Budapest, sospendendo il procedimento interno, ha deciso di sottoporre alla Corte di Giustizia, due questioni pregiudiziali.

La prima concernente la compatibilità della disciplina ungherese con l'art. 65, paragrafo 1, lettera b), TFUE, letto in combinato disposto con i Considerando 4 e 6 del Regolamento sopracitato, e con l'art. 4, par. 2 del TUE.

Con la seconda questione, il giudice ungherese ha interrogato la Corte chiedendo, in caso di risposta affermativa alla prima, se la circostanza che la Commissione abbia svolto una procedura di controllo delle concentrazioni e l'abbia autorizzata, come avvenuto nel caso di specie, osti all'esercizio del potere governativo ai sensi del diritto dello Stato membro.

Analizzata brevemente la vicenda, si rende necessario richiamare, seppur in forma necessariamente sintetica, la normativa di riferimento prima di soffermarsi sulla pronuncia della Corte.

---

<sup>33</sup> L'art. 2 TUE recita: «L'Unione europea si fonda sui valori del rispetto della dignità umana, della libertà, della democrazia, dell'uguaglianza, dello Stato di diritto e del rispetto dei diritti umani, compresi i diritti delle persone appartenenti a minoranze, come stabilito all'articolo 2 del trattato sull'Unione europea (TUE)».

## 7. *Cenni alla disciplina europea ed ungherese*

Nell'esaminare il caso in questione, la Corte di giustizia ha analizzato nuovamente il Regolamento sopracitato.

In particolare, si è soffermata sui Considerando 4, 6, 10, 13 e 36, nei quali si prevede che: *i*) il Regolamento fa salvo il diritto degli Stati membri di derogare alla libera circolazione dei capitali di cui all'art. 65 par. 1, lettera b) del TFUE; *ii*) gli investimenti esteri diretti rientrano nell'ambito di applicazione della politica commerciale comune, in cui l'Unione ha competenza esclusiva; *iii*) gli Stati membri che dispongono di un meccanismo di controllo, dovrebbero prevedere misure necessarie ad evitare l'elusione dei loro meccanismi di controllo e delle relative decisioni; *iv*) nel determinare se un investimento possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, dovrebbe essere possibile per gli Stati membri e la Commissione tenere conto di tutti i fattori pertinenti, compresi gli effetti sulle infrastrutture critiche, sulle tecnologie e sui fattori produttivi che sono essenziali per la sicurezza o il mantenimento dell'ordine pubblico.

Inoltre, gli Stati membri e la Commissione devono tenere conto del contesto e delle circostanze riguardanti l'investimento estero diretto. Tra questi ultimi, un fattore di sicuro rilievo è rappresentato dal fatto che un investitore estero possa essere controllato, direttamente o indirettamente, da parte del governo di un Paese terzo.

Dall'analisi del Regolamento emergono, inoltre, alcuni principi generali che gli Stati membri sono tenuti a rispettare, quali: l'assenza di discriminazione, la trasparenza, la possibilità di ricorso contro la decisione dello Stato membro nonché l'esistenza di termini temporali pertinenti.

Da un punto di vista sostanziale si individuano, all'art. 4, una serie di ambiti di investimento che si presume possano incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, tra cui, al primo paragrafo, si menziona la sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, quali l'energia e le materie prime.

Soffermandosi sulla disciplina ungherese rilevante ai fini del procedimento principale, vengono in rilievo gli artt. 276, 277 e 283 della *Veszélyhelyzet megszűnésével összefüggő átmeneti szabályokról és a járványügyi készségről szóló 2020 évi LVIII. törvény* (legge n. LVIII del 2020 sulle norme transitorie relative alla cessazione dello stato di emergenza e sulla crisi epidemiologica, nel prosieguo "Vmtv"), disciplinante la normativa ungherese in materia di controllo degli investimenti esteri diretti. L'art. 276 della Vmtv chiarisce cosa si intenda per "interesse nazionale", "investitore estero" e "società strategica".

L'articolo successivo, invece, specifica il procedimento da seguire nel caso di investimenti effettuati nei confronti di società ritenute strategiche. In tal caso,

sono necessarie la notifica al Ministro e l'avviso di ricevimento di tale notifica nel caso in cui dall'operazione derivino rischi per l'interesse nazionale, per come definito dall'art. 276 della legge citata.

Si deve indicare, inoltre, nel caso in cui il valore dell'investimento è pari o superiore a 350 milioni di fiorini ungheresi (circa 935.720 euro), se qualsiasi "investitore estero", in seguito ad acquisizione diretta o indiretta di una partecipazione nella società strategica interessata, acquisisca, direttamente o indirettamente, un'"influenza maggioritaria" su tale società strategica. Per influenza maggioritaria, in base all'art. 8:2 del codice civile, si intende qualsiasi relazione in base alla quale una persona fisica o giuridica detiene più del 50% dei diritti di voto o esercita un'influenza dominante in seno ad una persona giuridica.

Dopo aver ricevuto la notifica, il Ministro esamina «se, nel caso in cui la parte notificante acquisisca la proprietà, un diritto di proprietà su buoni o obbligazioni, un diritto di usufrutto o un diritto di sfruttamento, risultino lesi o siano messi a rischio l'interesse nazionale, la sicurezza pubblica o l'ordine pubblico ungheresi, o se esista la possibilità che ciò si verifichi [...]».

Una volta esaminata la notifica ed entro trenta giorni dal ricevimento della stessa, il Ministro, qualora non ricorrano le circostanze per dare avvio al procedimento, dichiara semplicemente di averne preso conoscenza, altrimenti, ne vieta l'acquisizione.

Infine, merita una menzione anche l'Allegato 1 del *Magyarországi székhelyű gazdasági társaságok gazdasági célú védelméhez szükséges tevékenységi körök meghatározásáról* szóló 289/2020 (Decreto governativo n. 289/2020), che, nel definire i settori di attività necessari per la tutela economica delle società commerciali con sede in Ungheria, ricomprende le materie prime e gli altri tipi di attività estrattiva tra quelli considerati di importanza strategica.

## 8. *Decisione della Corte di giustizia nella causa C-106/22*

A questo punto, senza indugiare oltre, si rende necessario esaminare quanto la Corte di giustizia ha statuito in merito alle suddette questioni pregiudiziali.

Con riferimento alla prima questione, si domandava se la disciplina ungherese fosse compatibile con la normativa europea e, in particolare, con l'art. 65, par. 1, lett. b), in combinato disposto con i Considerando 4 e 6 del Regolamento 2019/452, nonché con l'art. 4, par. 2, TUE.

Più nello specifico, la questione atteneva alla conformità con la disciplina europea di un meccanismo di controllo degli investimenti previsto dalla normativa di uno Stato membro che consente di vietare l'acquisizione della proprietà di

una società ungherese da parte di un'altra società residente nello stesso Stato e a sua volta facente parte di un gruppo, in cui una società di un paese terzo dispone di un'influenza maggioritaria.

La ragione del divieto si rinviene nel rischio che tale acquisizione possa pregiudicare l'interesse nazionale alla sicurezza degli approvvigionamenti nel settore delle materie prime di base, quali la ghiaia, la sabbia e l'argilla.

La Corte, in primo luogo, ha rilevato che, come osservato dalla Commissione, la fattispecie in esame non rientra nell'ambito di applicazione del Regolamento 2019/452. Quest'ultimo, come noto, si applica a quegli investimenti concernenti partecipazioni durevoli e dirette di un investitore estero, intendendosi con investitore estero, quell'impresa costituita o comunque organizzata conformemente alla legislazione di un Paese terzo.

Ebbene, la fattispecie oggetto del procedimento principale si colloca al di fuori dall'ambito di applicazione del Regolamento. Ad avviso della Corte, infatti, «ciò non può essere rimesso in discussione dal fatto che dall'articolo 4, paragrafo 2, lettera a), e dall'articolo 9, paragrafo 2, lettera a), del Regolamento 2019/452 discende che l'assetto proprietario dell'investitore estero può essere preso in considerazione come fattore nella valutazione del potenziale rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico posto dall'investimento di cui trattasi. Infatti, tale fattore di valutazione riguarda nello specifico il fatto che l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti. Tuttavia, poiché tale elemento di valutazione si riferisce in modo esplicito solo all'assetto proprietario dell'investitore estero, nozione definita all'articolo 2, paragrafo 2, del Regolamento 2019/452 e circoscritta alle società di un paese terzo, esso non implica che l'ambito di applicazione di tale regolamento, come definito all'articolo 1, paragrafo 1, di quest'ultimo, sia esteso sino ad includere gli investimenti effettuati da società organizzate conformemente alla legislazione di uno Stato membro in cui una società di un paese terzo detiene un'influenza maggioritaria. Non risulta peraltro dal fascicolo di cui dispone la Corte che la decisione controversa nel procedimento principale sia stata adottata al fine di contrastare un tentativo di eludere il meccanismo di controllo, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 6, del regolamento 2019/452».

La Corte, in secondo luogo, ritiene di non doversi pronunciare in merito al riferimento all'art. 4, par. 2, TUE, che sancisce l'uguaglianza degli Stati membri di fronte ai Trattati, dal momento che il giudice del rinvio non chiarisce quale sia la sua rilevanza al fine della questione. Infine, per quanto concerne la libertà fondamentale applicabile al caso di specie, la Corte, richiamando costante giurisprudenza sul tema ha ricordato che, nonostante il giudice del rinvio inviti ad esaminare la normativa nazionale alla luce della libera circolazione dei capitali, le



disposizioni relative all'acquisizione, da parte di un investitore estero, di una partecipazione che conferisce un'influenza maggioritaria rientrano in un'altra libertà fondamentale, ovvero la libertà di stabilimento *ex artt.* 49-55 TFUE. La fattispecie in esame, pertanto, deve essere valutata alla luce della libertà di stabilimento, dal momento che l'acquisto della totalità delle quote è indubbiamente sufficiente a consentire all'acquirente di esercitare un'influenza dominante sulle società *target*. Si deve ricordare, inoltre, che conformemente all'art. 54, sono beneficiari della libertà di stabilimento tutte le società che siano costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro e abbiano la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno dell'Unione.

D'altra parte, è stato in più occasioni osservato dalla stessa Corte che, contrariamente a quanto sostenuto dal Ministro ungherese, «da nessuna disposizione del diritto dell'Unione risulta che la provenienza degli azionisti delle società residenti nell'Unione, siano essi persone fisiche o giuridiche, incida sul diritto di tali società di esercitare la libertà di stabilimento. Lo status di società dell'Unionesi fonda, in virtù dell'art. 54 TFUE, sul luogo della sede sociale e sull'ordinamento giuridico di appartenenza della società, e non sulla nazionalità dei suoi azionisti»<sup>34</sup>

Tutto ciò considerato, la Corte ha ritenuto che la Xella, anche se parte di un gruppo di società la cui capogruppo è stabilita in un Paese terzo, è una società dell'Unione e, pertanto, l'origine dei suoi azionisti non può in alcun caso essere strumentalizzata per negare alla società di beneficiare della libertà di stabilimento. Peraltro, anche volendo considerare l'origine degli azionisti della società, cosa che non si avrebbe motivo di fare, non si può non osservare che il proprietario finale del gruppo è un cittadino irlandese.

Posto, dunque, che la prima questione deve essere esaminata solo alla luce della libertà di stabilimento, la Corte ha ricordato che tale libertà fondamentale non è applicabile ad una fattispecie in cui tutti gli elementi si collocano all'interno di un solo Stato membro<sup>35</sup>. In tale senso il fatto che la società "madre" del gruppo Xella sia una società tedesca e che la società "madre della madre", di diritto lussemburghese sia, a sua volta, controllata dal gruppo Lone Star, la cui capogruppo è registrata alle Bermuda, costituisce un elemento di estraneità. Di conseguenza, il carattere transfrontaliero della società acquirente, residente nell'Unione, non rileva ai fini della risoluzione della suddetta questione.

La Corte, quindi, ritenuta ricevibile la domanda e dopo aver ricordato cosa debba intendersi per restrizione alla libertà di stabilimento, ossia tutte quelle misure che ne vietano, ostacolano o scoraggiano l'esercizio<sup>36</sup>, ha così statuito sul

<sup>34</sup> Corte giust., 10 aprile 2014, *Felixstowe Dock and Railway Company e a.*, C-80/12, EU:C:2014:200, punto 40.

<sup>35</sup> Corte giust., 7 settembre 2022, *Cilevičs e a.*, C-391/20, EU:C:2022:638.

<sup>36</sup> Corte giust., 27 febbraio 2019, *Associação Peço a Palavra e a.*, C-563/17, EU:C:2019:144, punto 54.

caso in commento: «la normativa nazionale di cui trattasi, come applicata nella decisione controversa nel procedimento principale, nella misura in cui consente alle autorità di uno Stato membro di vietare a una società dell'Unione, per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, l'acquisizione di una partecipazione in una società residente "strategica" che le consente di esercitare una sicura influenza sulla gestione e il controllo di quest'ultima società, costituisce, manifestamente, una restrizione alla libertà di stabilimento di tale società dell'Unione, nel caso di specie una restrizione particolarmente grave».

Come noto, tuttavia, anche restrizioni alle libertà fondamentali possono, al ricorrere di determinate e tassative circostanze, essere giustificate. La Corte, infatti, ha in più occasioni affermato<sup>37</sup> che deroghe ai Trattati possono essere ritenute ammissibili a condizione che la misura nazionale di cui trattasi sia giustificata da un motivo imperativo di interesse generale, sia idonea a garantire il raggiungimento dell'obiettivo perseguito e non vada al di là di quanto necessario per ottenerlo<sup>38</sup>. Pertanto, le misure nazionali non possono restringere indebitamente il mercato, ma ciò non implica che gli Stati membri siano privi di strumenti necessari a proteggere le proprie imprese. Gli Stati, infatti, per perseguire tale obiettivo possono far ricorso alle deroghe espresse dai Trattati o elaborate dalla Corte di Giustizia, tra cui le c.d. "esigenze imperative di interesse generale", che si sono stratificate negli anni per adeguarsi alle esigenze di nuovi interessi formati nel tempo come risposta alle trasformazioni socioeconomiche verificatesi.

Nel caso di specie è in questione lo specifico interesse volto a garantire la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti nel settore edile e, più nello specifico, per quanto concerne le materie prime di base quali ghiaia, sabbia e argilla. La giurisprudenza della Corte, pur riconoscendo che gli Stati restano liberi di determinare – conformemente alle loro necessità nazionali – quali siano le proprie esigenze di ordine pubblico e di pubblica sicurezza, ha chiarito, tuttavia, che tali motivi, nel contesto dell'Unione e in particolar modo quando incidano su libertà fondamentali garantite dai Trattati, devono essere interpretati in senso restrittivo e che l'ordine pubblico e la pubblica sicurezza possono essere invocati solo in caso di minaccia effettiva e sufficientemente grave ad uno degli interessi tutelati.

La Corte, pur avendo riconosciuto in diverse circostanze che motivi concernenti la sicurezza degli approvvigionamenti in settori quali quello del petrolio, delle telecomunicazioni e dell'energia possano rientrare tra tali esigenze, nel caso di specie, invece, ha sostenuto che «non si può ritenere che l'obiettivo di cui trattasi nel procedimento principale, inteso a garantire la sicurezza dell'approvvigionamento a favore del settore edile, in particolare a livello locale, per quanto riguarda

<sup>37</sup> Corte giust., 3 febbraio 2021, *Fussl Modestraße Mayr*, C-555/19, EU:C:2021:89, punto 52.

<sup>38</sup> F. Merusi, *La Corte di giustizia condanna la "golden share" all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2000, 3, 1236 ss.

determinate materie prime di base, vale a dire la ghiaia, la sabbia e l'argilla, derivanti da un'attività di estrazione mineraria, rientri, alla pari dell'obiettivo legato alla sicurezza dell'approvvigionamento dei settori del petrolio, delle telecomunicazioni e dell'energia, tra gli «interessi fondamentali della collettività» conformemente alla giurisprudenza citata». Ancora, nella stessa sentenza ora in commento si è ritenuto non sussistente il rischio di “minaccia effettiva e particolarmente grave” paventato dal Ministro ungherese dal momento che «risulta pacifico, da un lato, che prima di tale acquisizione la società acquirente acquistava già circa il 90% della produzione delle materie prime di base di cui trattasi dalla miniera della società acquistata, al fine di trasformarle nel suo stabilimento ubicato in prossimità di tale miniera, e che il restante 10% di detta produzione era acquistato da imprese locali del settore edile. Dall'altro, è noto che poiché tali materie prime di base hanno, per loro natura, un valore commerciale relativamente basso rispetto, soprattutto, alle loro spese di trasporto, il rischio di esportazione di una parte rilevante della produzione di detta miniera anziché la vendita di dette materie prime di base sul mercato locale appare poco probabile, se non addirittura escluso in pratica».

Alla luce di quanto sopra, la Corte di giustizia, rispondendo alla prima delle due questioni sollevate dal giudice nazionale, ha concluso che le disposizioni del Trattato in materia di libertà di stabilimento devono essere interpretate nel senso che ostano ad un meccanismo di controllo degli investimenti esteri, come quello ungherese, che vieta l'acquisizione di una società residente, ritenuta strategica, da parte di un'altra società ugualmente residente nell'Unione (e nello stesso Paese membro), per quanto appartenente ad un gruppo di carattere transnazionale, con la motivazione che tale operazione rischi di pregiudicare l'interesse nazionale consistente nel garantire la sicurezza dell'approvvigionamento nel settore delle materie prime.

Dal momento che il giudice interno aveva sollevato la seconda questione subordinandola al caso di risposta affermativa alla prima, la Corte, avendo risposto negativamente a questa, non si è dovuta pronunciare sulla seconda e ultima questione.

## 9. Conclusioni

Da tempo ci si chiedeva se il progressivo ampliamento delle discipline di controllo degli investimenti esteri diretti in quasi la totalità dei Paesi europei – sulla scia del mutamento di prospettiva a livello dell'Unione – fosse compatibile con le libertà fondamentali garantite dai Trattati.

Con la sentenza sopra richiamata si è assistito nuovamente ad una tensione tra gli orientamenti della giurisprudenza europea – ispirata a una lettura rigorosa dei principi su cui si regge l'Unione economica e politica – e l'esigenza dei

moderni Stati nazionali di monitorare l'andamento delle attività economiche e degli investimenti effettuati sul proprio territorio<sup>39</sup>. In tal senso, la sentenza offre delle utili riflessioni sull'argomento.

Un primo spunto di riflessione che si può trarre dalla pronuncia, deriva dalla nozione di "investimento estero diretto" assunta a paradigma dalla Corte. Quando si discorre di investimenti esteri diretti ci si riferisce, generalmente, all'acquisto di un potere di gestione o comunque di un legame durevole con la società *target* da parte di un investitore estero, intendendosi con quest'ultimo l'impresa di un Paese terzo, ovvero costituita o comunque organizzata conformemente alla legislazione di un Paese terzo.

Nella sentenza, adottando un'interpretazione restrittiva delle definizioni contenute nel Regolamento, si chiarisce che investitore estero è solo quel soggetto o quella persona giuridica che è effettivamente costituita in un Paese terzo, essendo invece irrilevante il luogo di provenienza degli azionisti, anche laddove vi sia un socio di controllo extraeuropeo.

La Corte ha pertanto escluso l'applicabilità del Regolamento europeo, non riconoscendo la natura di investitore estero all'acquirente per il semplice fatto che la società ultima controllante avesse sede nelle Bermuda, affermando invece che la società acquirente era di diritto ungherese e così disattendendo le conclusioni dell'avvocato generale. Quest'ultimo, facendo proprie le posizioni espresse dal Governo italiano nel suo intervento, aveva infatti sostenuto che la presenza di una società extraeuropea nella catena di controllo fosse sufficiente a determinare l'applicabilità del Regolamento<sup>40</sup>.

Il Regolamento dovrebbe in ogni caso trovare applicazione, ai sensi dell'art. 3, par. 6 del medesimo, laddove alla base dell'elemento formale del Paese di costituzione della società vi sia un tentativo di elusione della normativa di controllo degli investimenti.

È doveroso specificare, tuttavia, che l'interpretazione fornita dalla Corte attiene esclusivamente al Regolamento sopracitato e lascia invece impregiudicata la stessa nozione di investitore estero fornita dalle normative nazionali.

Cionondimeno, la sentenza è di sicuro rilievo nel definire l'ambito di applicazione del Regolamento. In effetti un chiarimento sul punto si rendeva necessario dal momento che lo stesso avvocato generale, nel formulare le sue conclusioni, aveva erroneamente sostenuto che vi rientrassero non solo gli investimenti esteri diretti in senso proprio, ma anche quelli indiretti. Ovvero quelli mediante i quali un investitore di un Paese terzo acquisisce indirettamente il controllo di un'im-

<sup>39</sup> A. Sacco Ginevri, *Le società strategiche*, in V. Donativi (a cura di), *Trattato delle società*, Milano, 2022, 843.

<sup>40</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Tamara Čapeta, 30 marzo 2023, causa C-106/22, *Xella MagyarországÉpítőanyagipari Kft. c. Innovációs és Technológiai Miniszter*, punto 45.

presa dell'Unione attraverso un'altra impresa residente in uno Stato membro ma controllata da una di un Paese terzo, come nel caso di specie.

Nel chiarire, infatti, che società costituite in uno Stato membro, seppur da soggetti extraeuropei, costituiscono a tutti gli effetti soggetti comunitari, la Corte restringe notevolmente il campo di applicazione del Regolamento. Di conseguenza, i Governi nazionali non dovranno attivare il meccanismo di coordinamento e ciò si traduce, nella pratica, in una notevole riduzione di tempo nell'adozione dei provvedimenti.

In aggiunta, è immaginabile che la sentenza, pur di natura interpretativa, eserciterà, come noto, un effetto che trascende il caso di specie, attraverso l'applicazione che ne sarà fatta dai giudici nazionali.

Nella sentenza, la Corte si esprime anche sui limiti alle libertà fondamentali. Si tratta di un tema controverso, che ha storicamente impegnato i giudici di Lussemburgo, i quali si sono trovati a dover decidere alla luce di quale delle libertà fondamentali dovesse essere valutata la legittimità dei poteri speciali.

Come è facilmente desumibile, l'alternativa era quella tra la libertà di circolazione dei capitali e quella di stabilimento. È forse superfluo ricordare che la libertà di circolazione dei capitali, essendo storicamente un diritto *erga omnes*, è reclamabile tanto da soggetti europei che extraeuropei<sup>41</sup>. Lo stesso non può certamente dirsi per la libertà di stabilimento.

Si trattava, in effetti, di una questione di non facile soluzione. D'altra parte, entrambe le libertà rappresentano differenti declinazioni del mercato unico europeo e, pertanto, sul piano concettuale sono facilmente sovrapponibili.

La giurisprudenza della Corte, infatti, ha adottato soluzioni differenti nel corso degli anni.

In un primo momento ha ritenuto di dover valutare la legittimità dei poteri speciali alla luce della libera circolazione dei capitali. In particolare, in Commissione contro Francia<sup>42</sup>, adottando un approccio comunemente noto come "*center of gravity approach*", la Corte ha ritenuto che, per quanto la disciplina dei poteri speciali comportasse anche una restrizione della libertà di stabilimento, tale restrizione costituisse in realtà conseguenza diretta degli ostacoli alla libertà di circola-

---

<sup>41</sup> Si veda sul punto S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica*, cit., in cui si rammenta che: «Ed invero, dopo essere stata a lungo il "cugino povero" delle altre libertà fondamentali, la libera circolazione dei capitali si è vista riconoscere, a seguito della direttiva sui movimenti di capitale del 1988, da un lato, l'efficacia diretta dalla sentenza della Corte di Giustizia nel caso Bordessa e, dall'altro lato, valore *erga omnes*, di libertà fondamentale, cioè, invocabile, a differenza delle altre libertà, anche da investitori extra-UE. Quest'ultimo risultato, ancora espresso come un mero impegno politico di best effort degli Stati membri all'art. 7 della direttiva del 1988, veniva in particolare sancito dalla riforma di Maastricht del Trattato CE, dando così vita ad un diritto direttamente invocabile. Esso trova conferma ora nell'art. 63 TFUE».

<sup>42</sup> Corte giust., 4 giugno 2002, *Commissione c. Francia*, C-483/99, EU:C:2002:327, punti 51-52.

zione dei capitali. Pertanto, ha ritenuto che non fosse necessario valutare le normative nazionali alla luce della libertà di stabilimento.

Come si è anticipato, la posizione della giurisprudenza di Lussemburgo non è rimasta immutata e, nel corso del tempo, si è assistito ad un cambio di paradigma.

Più in particolare, nel noto caso Commissione contro Italia<sup>43</sup>, la Corte ha ritenuto di dover distinguere il caso in cui i poteri speciali mirino ad impedire l'acquisizione di partecipazioni rilevanti e, dunque, finalizzate ad assumere il controllo della società, da quello in cui oggetto di *screening* siano investimenti c.d. di portafoglio. Tale distinzione, originariamente pensata per limitazioni imposte per via tributaria e successivamente estesa a quelle poste dalle normative di controllo degli investimenti esteri diretti, trova fondamento in una nota pronuncia pregiudiziale della Corte<sup>44</sup>.

Ebbene, la Corte tornando ad occuparsi della questione con la sentenza in commento, ha precisato che a venire in considerazione non è la libertà di circolazione, bensì quella di stabilimento, trattandosi di un investimento finalizzato ad acquisire il controllo della società *target*.

La Corte si è poi soffermata, ancora una volta, sul controverso tema delle deroghe alle libertà fondamentali<sup>45</sup>.

Come noto, la giurisprudenza della Corte ha individuato la possibilità di derogare alle libertà fondamentali ogniqualvolta ricorrano le ben note "esigenze imperative di interesse generale"<sup>46</sup>. La Corte, tuttavia, non ha dato una definizione positiva di quali possano essere tali motivi, ma si è limitata, volta per volta, ad escludere le argomentazioni degli Stati membri, formando in tal modo una giurisprudenza sul tema.

Ha così ricordato che eventuali restrizioni alle libertà fondamentali possono essere giustificate unicamente da esigenze di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e sanità pubblica e che tali restrizioni, di natura derogatoria, debbano essere interpretate restrittivamente. Si precisa inoltre che una decisione di veto non può in alcun modo essere motivata da esigenze di natura economica<sup>47</sup> e che tali misu-

---

<sup>43</sup> Corte giust., 26 marzo 2009, *Commissione c Italia*, C- 326/07, EU:C:2009:193.

<sup>44</sup> Corte giust., 13 aprile 2000, *C. Baars c. Inspecteur der Belastingen*, C-251/98, EU:C:2000:205, punto 22.

<sup>45</sup> Sul punto si veda, G. Strozzi, R. Mastroianni, *Diritto dell'unione europea*, Torino, 2023, Ed. IX, 282 ss.

<sup>46</sup> Corte giust., 13 luglio 2004, *Commissione c. Bacardi France SAS*, cause riunite C-262/02 e C-429/02, EU:C:2004:432.

<sup>47</sup> Corte giust., 16 gennaio 2003, *Commissione c. Italia*, C-388/01, EU:C:2003:30, punto 59; Corte giust., 16 febbraio 2012, *Costa e Cifone*, cause riunite C-72/10 e C-77/10, EU:C:2012:80, punto 59; Corte giust., 11 marzo 2010, *Attanasio Group c. Comune di Carbognano*, C-384/08, EU:C:2010:133, punto 53.

re devono comunque essere proporzionate<sup>48</sup> e necessarie<sup>49</sup> rispetto all'obiettivo da perseguire<sup>50</sup>. Inoltre, un'eventuale minaccia alla sicurezza nazionale e all'ordine pubblico deve essere effettiva e sufficientemente grave.

Il Trattato stesso prevede dei temperamenti per entrambe le libertà e, in particolare, per la libertà di stabilimento all'art. 52 TFUE afferma che: «[I]e prescrizioni del presente capo e le misure adottate in virtù di queste ultime lasciano impregiudicata l'applicabilità delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che prevedano un regime particolare per i cittadini stranieri e che siano giustificate da motivi imperativi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica».

Ebbene, nel caso in questione, la Corte ha escluso che la sicurezza nell'approvvigionamento di ghiaia, sabbia e argilla derivante da attività di estrazione mineraria, possa giustificare una restrizione alla libertà di stabilimento. Tale obiettivo non potrebbe rientrare tra quegli "interessi fondamentali della collettività" che – ad avviso della Corte di giustizia – possono giustificare una restrizione alle libertà fondamentali garantite dai Trattati. D'altra parte, non si vede quali possano essere i rischi per la collettività dal momento che la società acquirente già comprava quasi il novanta per cento delle materie estratte dalla società *target* e il restante dieci per cento da imprese locali e che, in ogni caso, tenuto conto del valore relativamente basso di tali materie rispetto all'onerosità del loro trasporto, sarebbe scarsamente ipotizzabile il rischio di esportazione della produzione.

Pertanto, si è affermato che il veto posto dall'autorità ungherese costituisca una restrizione "particolarmente grave" e, in quanto tale, contrastante con il principio della libertà di stabilimento.

Per quanto possa apparire lontana, la sentenza in commento offre un monito anche per il Governo italiano, in cui i dati relativi al controllo degli investimenti segnalano un notevole e ormai non più sorprendente aumento delle notifiche effettuate (608 notifiche alla luce dell'ultima relazione annuale<sup>51</sup>), di cui più della metà

---

<sup>48</sup> Corte giust., 30 giugno 2016, *Admiral Casinos & Entertainment AG*, C-464/15, EU:C:2016:500, punti 30 ss.; Corte giust., 3 marzo 2020, *Google Ireland Limited c. Nemzeti Adó-és Vámigazgatóság*, C-482/18, EU:C:2020:141, punto 45.

<sup>49</sup> Nella valutazione della necessità della misura si deve, inoltre, valutare che l'obiettivo cui mira la misura non possa essere conseguito attraverso regole meno restrittive, sul punto si rinvia a Corte giust., 25 luglio 2002, *Mouvement contre le racisme, l'antisémitisme et la xénophobie ASBL c. Stato belge*, C-459/99, EU:C:2002:461, punti 77-80.

<sup>50</sup> Corte giust., 17 settembre 2002, *Fonderie Officine Meccaniche Tacconi c. Heinrich Wagner Sinto Maschinenfabrik GmbH (HWS)*, C-334/00, EU:C:2002:4999, punto 22; Corte giust., 28 aprile 1998, *Safir c. Skattemyndigheten i Dalarnas Län*, C-118/96, EU:C:1998:170; Corte giust., 14 novembre 2018, *Danieli & C. Officine Meccaniche Spa c. Regionale Geschäftsstelle Leoben des Arbeitsmarktservice*, C-18/17, EU:C:2018:904.

<sup>51</sup> Relazione annuale della Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento per il coordinamento amministrativo, Luglio 2022, 19 ss.

si sono rivelate poi non necessarie. Ciò a conferma di una sempre maggiore schizofrenia del sistema, che suscita perplessità anche negli stessi operatori del settore.

Peraltro, non si può trascurare il fatto che le misure attualmente in vigore possono essere adottate non solo nei confronti di investimenti effettuati da investitori europei, ma anche da parte di investitori italiani nei confronti di società nazionali, anche in imprese e settori che sembrerebbero avere poco a che fare con la sicurezza nazionale. Basti pensare che recentemente il Governo italiano, per la prima volta, ha ritenuto strategico anche il settore degli elettrodomestici, autorizzando l'operazione oggetto di *screening*, ma imponendo stringenti vincoli in termini di salvaguardia, non solo del patrimonio tecnologico, ma anche dei livelli occupazionali.

Ancora, con D.P.C.M. del 16 giugno 2023, sono stati esercitati i poteri speciali nell'operazione avente ad oggetto il rinnovo dei patti parasociali di Pirelli s.p.a., tra il socio italiano e quello cinese.

Il Governo, nonostante i patti parasociali non siano più contemplati dalla disciplina di cui al d.l. n. 21/2012, ha ugualmente imposto una serie di gravose condizioni consistenti: (i) nella designazione dell'amministratore delegato da parte del socio italiano; (ii) nell'affidamento allo stesso della proposta di qualsivoglia delibera avente ad oggetto gli asset strategici; (iii) nell'individuazione esclusiva degli organi delegati tra gli amministratori designati dal socio italiano; (iv) nella previsione con cui si obbliga alla notifica governativa qualsivoglia modifica della *governance*; (v) infine, nell'esclusione del socio cinese da ogni forma di controllo, direzione e coordinamento per quanto riguarda, tra gli altri, i piani strategici, di ricerca e sviluppo.

Così facendo il Governo ha esercitato un'ingerenza tale nella *governance* societaria che, di fatto, esclude il socio di maggioranza dalla gestione societaria<sup>52</sup>.

Tutto ciò a conferma del fatto che il *golden power* viene utilizzato non solo per controllare investimenti in settori ritenuti strategici, ma anche quale strumento a permanente disposizione del Governo per le più svariate finalità.

Così, ad oggi, le operazioni di mercato trovano sempre più spesso nel Governo un interlocutore ulteriore, sebbene non più animato da logiche proprietarie.

Con la pronuncia in commento, la Corte ha ricordato agli Stati l'esistenza di limiti alla loro discrezionalità in materia di *screening* degli investimenti, offrendo così un monito per tutti i Paesi membri.

Occorre osservare, tuttavia, che lo scorso 24 gennaio, la Commissione europea ha formulato una proposta di regolamento<sup>53</sup>, volta a sostituire il Regolamen-

<sup>52</sup> L. Picotti, *Pirelli: dal takeover cinese del 2015 al golden power del 2023*, in *Osservatorio golden power*, consultabile al seguente link: <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/pirelli-dal-takeover-cinese-del-2015-al-golden-power-del-2023/>, 2024.

<sup>53</sup> COM (2024) 23 final.



to del 2019, rafforzando la disciplina in materia di controllo degli investimenti esteri. Più in particolare, la proposta della Commissione prevede una serie di novità che la differenziano rispetto al Regolamento vigente.

La prima consiste nell'applicazione della disciplina anche a investitori costituiti nell'Unione, ma controllati da soggetti esteri. Si potrebbe quindi configurare un paradosso, per cui la Corte di giustizia ha ritenuto non conforme ciò che invece trova legittimazione nella nuova normativa europea.

Una seconda novità degna di nota consiste nell'indicazione di requisiti minimi che le normative nazionali dovranno rispettare, avviando così una concreta armonizzazione.

La proposta di regolamento prevede inoltre un meccanismo di “*screening post closing*”, sia a livello nazionale, consentendo alla rispettive autorità di avviare una revisione successiva, qualora dall'operazione possano insorgere rischi per la sicurezza e l'ordine pubblico, sia a livello dell'Unione, prevedendo la possibilità di avviare *ex post* il meccanismo di coordinamento. È oggetto di revisione anche il meccanismo di funzionamento di quest'ultimo.

La proposta prevede poi un innovativo coordinamento dei procedimenti nel caso in cui le operazioni oggetto di *screening* coinvolgano più Paesi UE. Si prevede infine l'inclusione degli investimenti *greenfield*, tra quelli oggetto di *screening*.

Tale proposta dovrà ora essere esaminata da Parlamento e Consiglio e, data la scadenza imminente dell'attuale Commissione, difficilmente entrerà in vigore a breve. Ciò non esclude, tuttavia, che gli Stati membri implementeranno le rispettive normative, seguendo gli indirizzi formulati dalla Commissione.

In conclusione, con tale proposta si assiste nuovamente ad un rafforzamento degli strumenti di controllo degli investimenti, solo in parte temperato dagli orientamenti della Corte di giustizia.

Appare pertanto di fondamentale importanza trovare il giusto temperamento tra il rispetto degli imprescindibili principi europei del mercato unico e la nuova latitudine dei concetti di sicurezza e interesse nazionale, conservando il carattere di eccezionalità nell'esercizio del *golden power*<sup>54</sup>.

In tal senso, è stato proposto di ripristinare sul versante dell'ordinamento societario gli strumenti giuridici funzionali a proteggere le imprese da acquisizioni ostili in momenti congiunturali avversi, così da evitare un'eccessiva proliferazione di società strategiche<sup>55</sup>. In tal modo il ruolo dello Stato tornerebbe ad essere coerente con i principi europei di un'economia aperta e integrata.

---

<sup>54</sup> A. Ilacqua, *L'ascesa dei golden powers. Dallo Stato imprenditore allo Stato protettore*, cit., 429 ss.

<sup>55</sup> A. Sacco Ginevri, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, 2, 293.

*Golden power e libertà europee: verso una restrizione delle normative sul controllo degli investimenti esteri?*

Il presente lavoro intende offrire una panoramica sull'evoluzione e l'estensione del *golden power* e, più in generale, sugli strumenti di *screening* degli investimenti esteri diretti in un'ottica interna ed europea. Negli ultimi anni, infatti, si è assistito ad una continua estensione di tale strumento e l'atteggiamento dell'Unione europea e delle sue Istituzioni è notevolmente mutato. Da una posizione di iniziale contrasto, come noto, si è assistito ad un progressivo allineamento, culminato nel Regolamento del 2019 e nella Comunicazione del 2022 che hanno sollecitato l'istituzione di nuovi strumenti di *screening* per i Paesi che ne erano sprovvisti.

Tutto ciò, perlomeno fino alla più recente sentenza della Corte di giustizia, resa nella causa C-106/22, sull'ambito di applicazione del Regolamento UE 2019/452. In particolare, sul rinvio pregiudiziale *ex art. 267 TFUE*, sollevato dalla Corte di Budapest, la Corte di giustizia ha avuto modo di ricordare agli Stati membri l'esistenza di limiti alla loro discrezionalità in materia di *screening* degli investimenti, al fine di tutelare le libertà fondamentali garantite dai Trattati.

Si avrà modo di esaminare come eventuali restrizioni alle libertà europee debbono essere interpretate restrittivamente e possono essere giustificate unicamente da esigenze di ordine pubblico, pubblica sicurezza e sanità pubblica.

Non si ha modo di sapere se questa sentenza costituisca un caso isolato o se, in prospettiva futura, rappresenti un primo *revirement* dell'Unione nei confronti degli strumenti di *screening* introdotti dagli Stati membri.

*Golden power and European freedoms: toward a restriction of foreign investment control regulations?*

This paper aims to provide an overview of the evolution and extension of golden power and, generally, of the foreign direct investment screening tools in the Italian and European framework.

In recent years, indeed, there has been a continuous extension of such legal instrument and the attitude of the European Union and of its Institutions has changed considerably. Indeed, from an initial stance of opposition to golden power and the screening tools introduced by the Member States, there has been a progressive alignment culminating in the 2019 Regulation and the 2022 Communication urging the establishment of new screening tools for countries without them.

That is until the most recent ruling of the Court of Justice, rendered in Case C-106/22, on the scope of application of EU Regulation 2019/452. In particular, on the Budapest Court's Article 267 TFEU reference for a preliminary ruling, the Court had occasion to remind Member States of the existence of limits to their discretion in investment screening, in order to protect the fundamental freedoms guaranteed by the Treaties.

*Pier Giorgio Visconti - Abstract*

It will be examined how any restrictions on European freedoms must be interpreted restrictively and can only be justified by requirements of public order, public security and public health.

There is no way of knowing whether this judgment is an isolated case or whether, in the future, it represents a first *revirement* of the Union against the screening instruments introduced by the Member States.

