

Luciano Di Via, Leone Pasquale

Controllo degli investimenti stranieri e antitrust. Un matrimonio che s'ha da fare

(doi: 10.1434/97763)

Mercato Concorrenza Regole (ISSN 1590-5128)

Fascicolo 1, aprile 2020

Ente di afferenza:

Università Luiss (luiss)

Copyright © by Società editrice il Mulino, Bologna. Tutti i diritti sono riservati.
Per altre informazioni si veda <https://www.rivisteweb.it>

Licenza d'uso

L'articolo è messo a disposizione dell'utente in licenza per uso esclusivamente privato e personale, senza scopo di lucro e senza fini direttamente o indirettamente commerciali. Salvo quanto espressamente previsto dalla licenza d'uso Rivisteweb, è fatto divieto di riprodurre, trasmettere, distribuire o altrimenti utilizzare l'articolo, per qualsiasi scopo o fine. Tutti i diritti sono riservati.

Controllo degli investimenti stranieri e antitrust

Un matrimonio che s'ha da fare

DI LUCIANO DI VIA E PASQUALE LEONE

SOMMARIO: L'articolo analizza le principali novità della disciplina italiana in materia di *golden power* e si propone di verificare a quali condizioni la sua applicazione possa risultare in linea con i principi fondanti l'Unione europea. In particolare, si riscontra la necessità di dare ingresso, nella valutazione dell'interesse nazionale obiettivo della normativa, anche all'impatto che l'operazione notificata produrrà sulle dinamiche competitive di mercato, assegnando un ruolo all'Autorità antitrust all'interno del procedimento instaurato davanti al governo.

1. Premessa

La disciplina del c.d. *foreign investment control* ha oggi assunto un ruolo centrale, in ragione della necessità sempre crescente di tutelare la stabilità dei mercati nazionali, salvaguardando la continuità operativa degli *asset* e delle risorse strategiche da attacchi speculativi provenienti di investitori di paesi terzi.

Proprio per affermare l'importanza di adeguate forme di tutela a beneficio dell'intero mercato interno, nel marzo del 2019, il parlamento e il consiglio europeo hanno adottato il regolamento (UE) 2019/452, istituendo un quadro di riferimento uniforme per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione¹, volto a coordinare gli interventi dei singoli stati membri². In contemporanea, i ministri dell'economia di Francia e Germania hanno sotto-

¹ 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.

² Per una disamina del Regolamento (UE) 2019/452, cfr. G. Napolitano, *Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena dell'economia globale*, in «Rivista della regolazione dei mercati», 1, 2019, nonché, dello stesso autore, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019.

scritto un manifesto nel quale auspicano una nuova politica industriale dell'Unione, da realizzarsi attraverso una riforma del controllo comunitario delle concentrazioni volta a favorire il consolidarsi di campioni europei e per una rigorosa implementazione dello *screening* sugli investimenti extraeuropei nel nostro continente³. Al manifesto franco-tedesco del 2019 ha fatto seguito, un anno dopo, una dichiarazione ampliata alla sottoscrizione dei ministri dello sviluppo economico di Italia e Polonia, in cui viene ribadita la necessità di coniugare politica industriale e nuovo diritto della concorrenza per rafforzare l'industria europea nella competizione globale⁴.

Più di recente, anche la Commissione europea ha riconosciuto la necessità di introdurre nuovi strumenti per tutelare la forza competitiva delle imprese dell'Unione nel contesto del nuovo mercato globale, preservandola dai possibili effetti distorsivi derivanti da investimenti extraeuropei. Con il *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, del 17 giugno 2020, sono state infatti sottoposte a consultazione pubblica possibili misure procedurali tese a controllare (e limitare) interventi nel mercato interno sussidiati da risorse pubbliche di provenienza extra-EU⁵.

Negli ultimi mesi, gli stati membri dell'Unione, ivi compresa l'Italia con il c.d. decreto liquidità⁶, a seguito della crisi economica creata dall'emergenza COVID-19, hanno significativamente ampliato i propri poteri in tema di controllo degli investimenti stranieri, producendo normative complesse e di debordante applicazione.

La nostra riflessione si propone di esplorare come tale disciplina possa coniugarsi con le libertà fondamentali dell'Unione europea, di tutela della concorrenza e delle libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali e, in particolare se, nell'applicazione della disciplina nazionale italiana, sia possibile giungere a una ricomposizione tra interessi pubblici eterogenei, da realizzarsi attraverso una valutazione in concreto dell'impatto sul mercato delle operazioni oggetto di scrutinio.

2. I presupposti che giustificano l'adozione del *golden power* e la normativa italiana

L'attuale regime *golden power* previsto in molti stati membri europei costituisce l'approdo di un processo di profonda evoluzione culturale e giuridica,

³ *Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st Century* del febbraio 2019.

⁴ Dichiarazione ampliata sottoscritta dal governo italiano e polacco in data 4 febbraio 2020.

⁵ Commissione europea, *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, del 17 giugno 2020, COM(2020) 253.

⁶ Decreto legge 8 aprile 2020, n. 239, convertito con legge 5 giugno 2020, n. 40 – *Conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, recante misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*.

che ha raccolto l'eredità della disciplina della *golden share*, mutandone in maniera radicale gli obbiettivi.

L'«azione di diritto privilegiato», introdotta nell'ordinamento italiano con il decreto legge 31 maggio 1994 n. 322 (convertito con la legge 30 luglio 1994 n. 474), ha trovato la sua origine nel passaggio dallo stato «imprenditore» allo stato «regolatore» impresso dall'avvento delle privatizzazioni, e nella conseguente necessità di contemperare la spinta verso la liberalizzazione dell'economia con la tutela di interessi di rilievo pubblicistico⁷. Occorreva cioè adottare appropriati presidi che consentissero allo stato di intervenire a tutela di interessi strategici, mediante la conservazione di speciali poteri sulle imprese pubbliche ormai privatizzate⁸. In particolare, l'art. 2 del decreto legge n. 332 del 1994 stabiliva l'inserimento, negli statuti delle società partecipate dallo stato, di una clausola attributiva di poteri speciali che consentisse al governo di intervenire nella *governance*, opporsi all'acquisto di partecipazioni minoritarie da parte di soggetti terzi e porre il veto all'adozione di talune delibere particolarmente rilevanti⁹. Tuttavia, le istituzioni comunitarie hanno puntualmente messo in evidenza la natura derogatoria della *golden share* rispetto alle libertà fondamentali tutelate dall'ordinamento europeo – e, segnatamente, la libertà di stabilimento (art. 49 TFUE) e di circolazione dei capitali (art. 63 TFUE) –, in quanto questa rappresentava, evidentemente, uno strumento di influenza suscettibile di alterare profondamente le normali dinamiche societarie e di mercato¹⁰.

La disciplina italiana, al pari delle discipline in materia degli altri stati membri, è stata oggetto di procedure di infrazione che hanno portato a rilevanti modifiche normative, cambiando radicalmente lo spirito e le finalità

⁷ Cfr. S. Cassese, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in «Riv. it. dir. pubbl. comunit.», II, 1996, pp. 579 ss. Si veda anche G. Minervini, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche privatizzate*, in P.G. Marchetti (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, p. 165; nonché F. Bassan, *Dalla golden Share al golden power: il cambio del paradigma europeo dell'intervento dello Stato nell'economia*, in «Studi sull'integrazione europea», vol. 9, 1, 2014.

⁸ R. Pardolesi, R. Perna, *Fra il dire e il fare: la legislazione italiana sulle privatizzazioni delle imprese pubbliche*, in «Riv. crit. dir. priv.», 1994, pp. 544 ss.; F. Bonelli, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, Milano, 2001; R. Garofoli, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in «Riv. it. dir. pubbl. comunit.», 1998, pp. 159 ss.; E. Del Casale, *Uno strumento diretto di controllo governativo sulle privatizzazioni: le «golden shares»*, in «Pol. dir.», 1, 1988, p. 149.

⁹ Più in particolare, l'art. 2, comma 1 stabiliva il potere del governo di: nominare almeno un amministratore o un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio e di un sindaco; opporsi all'acquisto, da parte di terzi, di partecipazioni rappresentative del 5% del capitale sociale (o della minore percentuale stabilita con decreto del Ministro del Tesoro) e alla stipula di patti tra azionisti che, insieme, detenessero una partecipazione del medesimo valore, qualora tali acquisti e tali patti fossero suscettibili di danneggiare «interessi vitali» dello Stato; porre il veto all'adozione delle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimono o modificano i poteri di intervento dello Stato.

¹⁰ Sul punto cfr. F. Gaspari, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici*, Torino, 2015.

della normativa preesistente¹¹. Al fine di adeguarsi ai principi dell'ordinamento euro-unitario ed evitare ulteriori condanne da parte della Corte di giustizia, il governo italiano ha così adottato il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, con il quale si abbandona il regime della *golden share*, per migrare verso l'attuale sistema di *golden power*¹², facendo venir meno ogni discriminazione tra imprese a partecipazione pubblica – seppur minoritaria – e imprese a capitale interamente privato, prevedendosi, invece, un'applicazione trasversale dei poteri speciali a tutti gli operatori attivi nei settori strategici. La tutela dell'interesse pubblico non viene dunque esercitata attraverso l'intervento dello stato investitore che esercitava i poteri conferiti da una clausola statutaria della società partecipata, ma, invece, attraverso atti amministrativi¹³, assoggettati alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo¹⁴. Più in particolare, il decreto legge n. 21/2012, stabilisce un controllo della Presidenza del consiglio dei ministri attraverso una notifica da parte delle imprese interessate su delibere societarie di particolare importanza e acquisizioni di imprese che operano all'interno dei settori di rilevanza strategica per l'interesse nazionale¹⁵. La decisione verrà adottata dal Presidente del consiglio dei ministri, con l'apporto del gruppo di coordinamento, costituito dai rappresentanti dei ministri della difesa, degli interni e dello sviluppo economico.

¹¹ Da ultimo la Corte di Giustizia UE, con la sentenza C-326/07 del 26 marzo 2009, ha ritenuto che lo Stato avesse violato le disposizioni comunitarie in materia di libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, in quanto, in particolare, la disciplina dei poteri speciali riservati al governo non conteneva «precisazioni sulle circostanze in cui i criteri di esercizio del potere di veto possono trovare applicazione», cosicché che «gli investitori non sanno quando tale potere di veto possa trovare applicazione e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili» (Corte Giust. 26 marzo 2009, causa C-326/07, *Commissione v. Italia*, su deferimento della Commissione per la *golden share* in ENI, ENEL, Finmeccanica e Telecom (P/06/859)). In precedenza, la disciplina italiana era già stata oggetto di procedura di infrazione, cfr. Corte Giust. 23 maggio 2000 causa C-58/99, *Commissione c. Italia*, secondo cui: «la Repubblica italiana, adottando gli artt. 1, 5, e 2 del testo coordinato del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni nella legge 30 luglio 1994, n. 474, recante norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni della Stato e degli enti pubblici in società per azioni, nonché i decreti relativi ai « poteri speciali » nel caso delle privatizzazioni dell'ENI SPA e di Telecom Italia SPA, è venuta meno agli obblighi che ad essa incombono in forza degli artt. 52, 59 del Trattato CE (divenuti, in seguito a modifica, artt. 43 CE e 49 CE) e 73 B del Trattato CE (divenuto art. 56 CE)».

¹² Decreto legge 15 marzo 2012, n. 21 – *Norme 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*, convertito con modificazioni dalla l. 11 maggio 2012, n. 56.

¹³ Cfr. M. Allena, *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in «Il diritto dell'economia», 25, 79 (3), 2012, pp. 639-660, Articoli e Saggi.

¹⁴ Cfr. art. 133 del Codice del Processo Amministrativo. Le decisioni adottate nel precedente regime, invece erano assoggettate (non senza dubbi di sistema e di coerenza giuridica) alla giurisdizione generale (e non esclusiva) di legittimità del giudice amministrativo ex art. 135 del Codice del Processo Amministrativo.

¹⁵ Cfr. B.P. Amicarelli, *L'arte della guerra» (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali*, in «Mercato Concorrenza e Regole», 2, 2019, pp. 219-250.

Il controllo sugli investimenti stranieri nel settore della difesa e sicurezza nazionale è esercitabile nei confronti di tutti gli acquirenti, ivi compresi quelli italiani; per quanto attiene, invece, a trasporti, energia e comunicazioni, lo scrutinio pubblico è esercitabile solo quando l'acquisizione di un'impresa strategica è operata da un soggetto extraeuropeo.

È stato così introdotto in Italia, analogamente a quanto accaduto nella maggior parte degli altri stati membri dell'Unione europea, un meccanismo di *screening* sugli investimenti stranieri che trova la propria origine storica nella disciplina statunitense e nel ruolo attribuito in quell'ordinamento al *Committee on Foreign Investments (CFIUS)*, che verifica se gli investimenti stranieri in settori strategici, si pongano in contrasto con l'interesse nazionale¹⁶. Nei casi in cui il *committee* non giunga ad un *settlement* con l'investitore, la decisione spetta al Presidente degli Stati Uniti, il quale adotterà un *executive order*, esercitando la propria illimitata discrezionalità¹⁷, che potrà essere sottoposto a controllo giurisdizionale solo per profili procedurali.

La disciplina nazionale italiana è stata modificata nel 2019¹⁸, prevedendo l'ampliamento del suo ambito di applicazione al settore delle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G e, mediante il rinvio alle previsioni del regolamento UE n. 452/2019¹⁹, qualificando come settori critici anche quelli delle infrastrutture, sia fisiche, che virtuali riguardanti anche l'acqua, la salute, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, gli investimenti in terreni ed immobili per l'utilizzo di tali infrastrutture, nonché le tecnologie e prodotti ad uso civile e militare, quali l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie. Viene, inoltre, introdotto un termine massimo di durata del procedimento, fissato in 45 giorni, a prescindere dalla rilevanza e dalla complessità del caso²⁰.

¹⁶ Il *Committee*, istituito per volere del Presidente Gerald Ford nel 1975, ha visto un significativo ampliamento dei propri poteri, fino ad arrivare nel 2018 all'adozione del *Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA)*.

¹⁷ Il riferimento alla «discrezionalità amministrativa illimitata» del Presidente degli Stati Uniti d'America nell'esercizio dei poteri *golden power* è in R. Garofoli, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti stranieri*, cit., p. 100.

¹⁸ Decreto legge 21 settembre 2019, n. 105 – *Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, convertito con modificazioni dalla L. 18 novembre 2019, n. 133*. È stato in particolare previsto l'obbligo di presentazione di notifica ai sensi della normativa sul *golden power* per tutte le imprese che stipulino contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti relative ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, ovvero acquisiscano, a qualsiasi titolo, componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea.

¹⁹ Cfr. Regolamento (UE) 2019/452, art. 4, comma 1, lett. *a*) et *b*).

²⁰ Per quanto sia pregevole lo sforzo del Legislatore italiano di imprimere celerità ed efficienza al procedimento, a ben vedere, anche alla luce delle scelte adottate nella maggior parte

Nel 2020, con il decreto liquidità, e con la relativa legge di conversione²¹, il campo di applicazione della normativa *golden power* è stato ampliato ad ulteriori settori previsti dal regolamento UE n. 452/2019²², quali la sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, come le materie prime e la sicurezza alimentare; l'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; la libertà e pluralismo dei media. Inoltre, vengono sottoposti a scrutinio, per mera decisione del Legislatore nazionale, i settori finanziario, creditizio, assicurativo, nonché quello agroalimentare e siderurgico.

Il decreto liquidità ha, inoltre, stabilito, in via transitoria fino al 31 dicembre 2020, in risposta alla maggiore vulnerabilità dei mercati nazionali a causa dell'emergenza pandemica COVID-19, l'applicazione dei poteri speciali anche ad operazioni poste in essere da investitori dell'Unione europea, quando l'acquisizione comporti il controllo in società rientranti nei settori strategici sopra indicati. Seppure con un effetto limitato nel tempo, l'ordinamento nazionale ha dunque scelto di introdurre un sistema di controllo particolarmente pregnante, che si muove oltre il perimetro definito dal regolamento europeo.

A tal riguardo, va rilevata la varietà delle scelte normative adottate nei vari Stati membri, rispetto alle quali l'Italia sembra porsi a metà strada. Da un lato, infatti, si registra la posizione di ordinamenti come quello della Repubblica Ceca (il cui regime di controllo sugli investimenti stranieri si applica esclusivamente agli investitori extra-UE), della Spagna e della Germania (in cui l'intervento è esteso anche agli investitori UE, ma solo a tutela di imprese operanti in settori connessi alla difesa, senza prevedere alcuna estensione ad altri ambiti merceologici, neppure in via temporanea come avvenuto nel nostro

degli altri Stati membri, una disciplina che differenzi la durata dei procedimenti di controllo tra i casi più semplici e quelli invece più complessi sarebbe stata preferibile, riducendo i tempi necessari per lo scrutinio dei primi, e riservando solo ai secondi maggiori approfondimenti e, dunque, tempi di intervento più dilatati. Tale differenziazione è stata fatta propria da vari ordinamenti degli Stati membri europei. Il regime spagnolo, infatti, stabilisce un periodo di 30 giorni, ma solo per le operazioni con valore al di sotto di 5 milioni di euro, mentre quando il valore è al di sopra di tale soglia, la durata può arrivare fino a 6 mesi (cfr. Regio decreto legge n. 8/2020 del 18 marzo 2020, che è intervenuto sul regio decreto n. 664/1999 del 23 aprile 1999 e sulla Legge del 4 luglio 2003, n. 19/2003). La disciplina francese, che in prima fase prevede una durata di 30 giorni, assegna poi ulteriori 45 giorni per i casi più complessi (cfr. decreto n. 1590/2019 del 31 dicembre 2019), mentre la regolamentazione in vigore nella Repubblica Ceca prevede un termine di 90 giorni, prorogabili di ulteriori 30 giorni (in data 6 aprile 2020 il governo della Repubblica Ceca ha adottato una proposta di legge sul controllo degli investimenti diretti stranieri che, attualmente, è allo scrutinio del Parlamento). Il Regno Unito, poi, dopo la prima fase che può durare dai 20 agli 80 giorni, prevede una seconda fase che può andare dai 6 agli 8 mesi (cfr. *Enterprise Act* 2002). Infine, neppure le tempistiche tedesche appaiono particolarmente sfidanti, essendo previsti 2 mesi per la prima fase e 4 mesi per la seconda fase, mentre, in alcuni specifici settori, ciascuna delle due fasi ha una durata massima di 3 mesi (*Außenwirtschaftsverordnung*, decreto del 2 agosto 2013, come modificato dal decreto del 19 dicembre 2018).

²¹ Cfr. legge n. 40/2020, cit.

²² Cfr. Regolamento (UE) 2019/452, art. 4, comma 1, lett. c), d) et e).

ordinamento)²³, dall'altro, vi sono esempi come l'ordinamento francese, in cui il regime di controllo degli investimenti esteri è esteso permanentemente agli investitori UE, senza alcuna specificazione in ordine ai settori in cui opera l'impresa *target*.

Gli investitori extra-UE, sotto il vigore del regime transitorio, dovranno notificare le acquisizioni, a qualsiasi titolo, di una quota dei diritti di voto pari al 10% del capitale di società strategiche, e gli ulteriori incrementi che determineranno il superamento delle soglie del 15%, del 20%, del 25% o del 50% dei diritti di voto o del capitale della società *target* operante nei settori strategici.

È stata inoltre introdotta una soglia *de minimis* legata al valore complessivo dell'investimento effettuato (1 milione di euro del valore complessivo dell'investimento), al di sotto della quale i poteri speciali non possono essere esercitati, come presupposto per dare applicazione alla disciplina di controllo degli investimenti, soglie di fatturato che le imprese interessate devono soddisfare. La rilevanza strategica delle imprese (e, dunque, l'individuazione dei soggetti per i quali possono essere attivati i poteri speciali) non è dunque più ricondotta solo alla tipologia di attività svolta, ma anche (almeno per le imprese operanti in alcuni specifici settori) al peso economico e finanziario detenuto dalle parti dell'operazione²⁴. L'ordinamento italiano non è certo né il primo né l'unico ad avere introdotto elementi attinenti alla dimensione delle imprese ai fini dell'applicazione del regime di controllo degli investimenti stranieri. Si guardi, ad esempio, al Regno Unito, dove il regime di *Foreign Investments Control* prende in considerazione, tanto la quota delle parti nel mercato rilevante per l'operazione (che deve essere pari ad almeno il 25% nel territorio UK o in una parte di esso), quanto il fatturato dell'impresa *target* (pari ad almeno un milione di sterline o 70 milioni di sterline a seconda della diversa combinazione di soglie previste dalla norma)²⁵.

²³ Quanto alla Spagna e alla Repubblica Ceca, va inoltre precisato che la disciplina sugli investimenti stranieri può applicarsi anche a investitori UE (a prescindere dal settore), solo però laddove questi siano controllati, direttamente o indirettamente, da un soggetto extra-UE. In Spagna, segnatamente, è previsto che l'obbligo di notifica sussiste anche per gli investitori UE, laddove questi abbiano come *ultimate beneficial owner* un soggetto extra-UE che detenga più del 25% delle azioni con diritto di voto o che comunque, attraverso ogni altro mezzo, è in grado di esercitare il controllo.

²⁴ Si rileva, inoltre, che la legge di conversione 5 giugno 2020, n. 40, sempre in via transitoria, fino al 31 dicembre 2020, per i settori agroalimentare e siderurgico, il regime *golden power* «si applica anche per perseguire l'ulteriore finalità della tutela del mantenimento dei livelli occupazionali e della produttività nel territorio nazionale» (cfr. art. 17).

²⁵ L'attuale disciplina è però attualmente oggetto di un processo di modifica che, verosimilmente, dovrebbe interessare anche tale aspetto. Si noti, inoltre, che nell'ordinamento spagnolo, come già sottolineato nelle considerazioni che precedono, il criterio dimensionale legato al valore dell'operazione e dell'investimento effettuato, seppure irrilevante ai fini dell'applicazione del regime di *Foreign Investments Control*, è invece fattore dirimente per la tempistica del procedimento. Viene infatti previsto che, per gli investimenti il cui valore è al di sotto di 5 milioni di euro, il procedimento ha una durata massima di 30 giorni, mentre in caso di investimenti con valore uguale o superiore a 5 milioni di euro, la durata massima è estesa a 6 mesi. Al di là di ogni considerazione sulla diffe-

3. Il *golden power*, un corpo estraneo rispetto all'ordinamento comunitario?

Individuati l'origine storica dell'istituto del *golden power* e il modello giuridico di riferimento, bisogna verificare se, ed eventualmente a quali condizioni, uno strumento elaborato in un contesto istituzionale diverso dal nostro, quale quello statunitense, possa trovare adeguata integrazione nel contesto culturale e giuridico europeo.

In prima battuta, risulta evidente che un'applicazione in concreto dell'istituto dovrà necessariamente tener conto dei principi cardine su cui si fonda l'Unione europea, rappresentati dalla libertà di concorrenza, di stabilimento e di circolazione dei capitali²⁶. Come, infatti, può assumersi, all'interno dell'ordinamento comunitario e di quello dei suoi stati membri, la legittimità di un istituto che, in nome dell'interesse nazionale, sacrifichi le libertà fondamentali dell'Unione, specie quando lo *screening* operi anche su acquisizioni realizzate da *player* europei (come accade in via transitoria in Italia e a carattere permanente in Francia)?

La necessità di far dialogare il *golden power* con il diritto europeo è esplicitamente avvertita dal regolamento n. 452/2019, che introduce un criterio ordinante la cui declinazione in concreto dovrà, tuttavia, essere verificata con la sua applicazione che è prevista a decorrere dall'11 ottobre 2020. In particolare, al considerando n. 36 del regolamento si legge che, se un investimento straniero costituisce una concentrazione ai sensi del regolamento (CE) n. 139/2004, il controllo antitrust e lo *screening* sugli investimenti stranieri «dovrebbero essere applicati in modo coerente»; e che, «qualora gli ambiti di applicazione di tali regolamenti si sovrappongano» le diverse forme di controllo devono essere interpretate «in maniera uniforme, fatta salva la valutazione della compatibilità dei provvedimenti nazionali intesi a tutelare tali interessi con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'Unione». Si tratta, quindi, di un meccanismo che salvaguarda l'adozione da parte dello stato membro di provvedimenti sui fenomeni concentrativi ulteriori rispetto a quelli dei poteri antitrust, volti a tutelare interessi legittimi quali la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione, le norme prudenziali, ma introduce la necessità di un obbligo di «uniformità» nell'applicazione delle diverse disposizioni. Non vi è dubbio, quindi, che l'ordinamento comunitario abbia piena consapevolezza del rischio di interferenza e che l'applicazione dello *screening* sugli investimenti stranieri debba tener conto della libertà di

renza francamente eccessiva nella *timeline* procedurale delle due fattispecie, il Legislatore spagnolo muove dunque dall'assunto che, al di sopra del valore indicato, il caso sottoposto allo scrutinio governativo sia più complesso e, dunque meriti maggiore attenzione istruttoria.

²⁶ Per una disamina della relazione della normativa *golden power* con i principi fondamentali dell'Unione europea, cfr. G. Pitruzzella, *Foreign direct investment screening in Eu*, in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti stranieri*, cit., pp. 63 ss.

concorrenza, attraverso un coordinamento in concreto tra i vari obiettivi la cui ricomposizione consente di perseguire l'interesse generale comunitario.

In maniera ancor più espresa, il regolamento n. 452/2019, al considerando 10, richiama il rispetto delle libertà di stabilimento e di circolazione come limite entro cui i meccanismi di controllo degli investimenti stranieri previsti da ciascuno Stato membro devono muoversi. Del resto, già con la «Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari» era stata sottolineata l'incompatibilità di provvedimenti nazionali atti ad incidere sulle libertà fondamentali, ammettendo possibili deroghe solo laddove fondate su «criteri obiettivi, stabili e resi pubblici e [...] giustificati da motivi imperiosi di interesse generale» e nel rispetto del principio di proporzionalità²⁷.

La Corte di giustizia ha poi avuto modo di statuire più volte, che, se è vero che i principi della libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali possono subire limitazioni, è altrettanto vero che tali limiti debbano essere interpretati e applicati in modo rigorosamente restrittivo, secondo modalità non discriminatorie, giustificate dal perseguimento di interessi generali e strettamente proporzionate all'obiettivo che devono raggiungere. In particolare, con riferimento alla libertà di circolazione dei capitali, la Corte ha avuto modo in passato di pronunciarsi proprio sulla legittimità comunitaria della normativa francese che stabiliva un'autorizzazione preventiva per gli investimenti stranieri, chiarendo che tali restrizioni non possono essere determinate unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il controllo delle istituzioni comunitarie, che «l'ordine pubblico e la pubblica sicurezza possono [...] essere invocati solamente in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività» e «tali motivi non possono essere distolti dalla propria funzione per essere utilizzati in realtà a fini puramente economici [...], che ogni persona colpita da un provvedimento restrittivo basato su una deroga di tal genere deve poter disporre di un rimedio giuridico»²⁸. Da tutto ciò deriva che l'ordinamento comunitario riconosce la legittimità della disciplina del *Foreign Investment Control*, ma a condizione che le restrizioni apposte alle libertà fondamentali vadano ricomposte attraverso l'individuazione di limiti interni, con un bilanciamento tra le diverse istanze.

In questa prospettiva, di fondamentale importanza appare il controllo giurisdizionale sull'esercizio dei poteri di *golden power*, che è esplicitamente richiesto dalla giurisprudenza della Corte di giustizia per giustificare la legittimità dello *screening* e che trova menzione anche nel regolamento n. 452, laddove è previsto che «gli investitori esteri e le imprese interessate hanno

²⁷ Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari del 19 luglio 1997, sez. 4, par. 9.

²⁸ Corte Giust., sentenza 14 marzo 2000, causa C-54/99, *Eglise de Scientologie*.

possibilità di presentare ricorso contro le decisioni di controllo delle autorità nazionali» (art. 3, par. 5). Tutto ciò, evidentemente, si associa con la possibilità di presentare ricorso pregiudiziale alla Corte di giustizia nell'ambito del procedimento di appello contro le decisioni nazionali, garantendo in questo modo una verifica di conformità comunitaria delle previsioni nazionali, evidenziando una forte discontinuità rispetto all'esperienza statunitense.

4. *Golden power* alla stregua della normativa nazionale – interesse tutelato, importanza dell'analisi dei mercati e connessioni con la tutela della concorrenza

Occorre adesso chiedersi se la disciplina nazionale italiana soddisfi il test di legittimità comunitaria tracciato a livello giurisprudenziale e normativo a presidio delle libertà fondamentali dell'Unione.

Ciò si risolve, in primo luogo, in un'analisi in concreto di come la normativa *golden power* sia applicata in Italia attraverso il perseguimento degli obiettivi ad essa attribuiti di tutela dell'interesse nazionale, impedendo il verificarsi di «minacc(e) di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale» (art. 1 del decreto legge n. 21/2012) e di «situazioni di pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico» connesse al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti in settori qualificati come strategici (art. 2 del decreto legge n. 21/2012). Il minimo comune denominatore tra le due fattispecie è dunque rappresentato dalla salvaguardia degli interessi nazionali primari, quale presupposto per l'integrità e la sopravvivenza stessa dello stato, ente sovrano e democratico. Si tratta di una categoria di interessi difficilmente circoscrivibile *a priori*, che deve riflettere le continue evoluzioni tecnologiche, economiche e sociali, nonché gli equilibri geopolitici internazionali che caratterizzano il contesto in cui lo stato è chiamato ad esercitare le sue funzioni²⁹.

L'intervento pubblico si connota, quindi, per una duttilità estrema e le sue concrete declinazioni sono rimesse alla discrezionalità dell'esercizio dei poteri di alta amministrazione da parte del governo³⁰, come emerge anche dalla stessa prassi applicativa che lascia emergere con chiarezza l'eterogeneità dei contenuti delle prescrizioni inerenti i poteri speciali³¹. Così, ad esempio, il

²⁹ Sul punto si veda A. Aresu, *Golden Power e interesse nazionale tra geodiritto e geotecnologia*, in AA.VV., *Golden Power*, pubblicato per il Dipartimento delle Informazioni per la Sicurezza, 2019, p. 117.

³⁰ Sul punto, peraltro, cfr. G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa del Golden Power e la rinascita dello Stato doganiere*, in «Giornale di diritto amministrativo», 5, 2019, pp. 549-551, dove, pur riconoscendo una applicazione rigorosa e «impermeabile a tentazioni dirigiste o istinti discriminatori» della disciplina *Golden Power*, si sottolinea la difficoltà di tracciare in maniera completa la qualità degli interventi fino ad ora adottati dal governo, mancando un catalogo completo delle singole misure imposte nei diversi casi «che consenta di verificarne in concreto la portata e l'assenza di finalità distorsive».

³¹ Sulla peculiarità della natura dei poteri speciali, cfr. R. Chieppa, *Contributo conclusivo*, in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti stranieri*, cit. pp. 183-189.

governo ha imposto non solo l'adozione di soluzioni gestionali, organizzative e tecniche idonee a garantire il mantenimento del controllo in Italia delle attività di ricerca, sviluppo e salvaguardia del patrimonio tecnologico, ma anche interventi di *governance*, come la nomina di dirigenti responsabili per la gestione delle attività strategiche che fossero di cittadinanza italiana e di gradimento del governo³². Particolarmente emblematica, quanto a varietà delle condizioni prescritte ed invasività delle stesse sull'organizzazione aziendale, è la decisione assunta con riferimento all'operazione *Vivendi/Telecom*³³, consistente nell'acquisizione di partecipazioni in TIM SPA da parte della francese Vivendi S.A. In quel caso, infatti, tra le misure stabilite, è stato imposto, a carico di TIM SPA e delle sue controllate attive nei settori della difesa e della sicurezza nazionale³⁴, la nomina di un membro del consiglio di amministrazione di cittadinanza italiana e di gradimento del governo, l'impegno alla continuità e al mantenimento in Italia delle attività strategiche, nonché in relazione a queste ultime, l'impiego esclusivo di dirigenti che, ancora una volta, fossero di cittadinanza italiana e di gradimento dello stesso governo, l'istituzione di specifici piani di sicurezza e la creazione di una unità aziendale *ad hoc* per le attività rilevanti per la sicurezza nazionale. A tale unità, con piena autonomia economica e finanziaria, nonché disponibilità di personale dedicato, è stato, inoltre, riservato un coinvolgimento decisivo nei processi di *governance*, in relazione alle attività strategiche per la difesa e le reti. Si spazia, dunque, da misure blandamente organizzative, ad interventi di ordine strutturale (consistenti nella imposizione di una rigida separazione amministrativa e funzionale all'interno della società *target*), che richiedono investimenti tutt'altro che marginali, per arrivare, infine, ad interventi diretti nella *governance* societaria.

Non v'è dubbio che, rispetto al passato, la disciplina *golden power* attualmente vigente in Italia contenga elementi di certezza e oggettività³⁵, che gui-

³² Cfr. *inter alia*, decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, 6 giugno 2013, caso *General Electric /Avio SPA*, avente ad oggetto la cessione del ramo d'azienda nel settore propulsione e trasmissione di potenza a General Electric, e decreto del Presidente del Consiglio del 14 luglio 2016, caso *Thales Italia SPA* avente ad oggetto il trasferimento del ramo di azienda StarMille di Thales Italia alla società Sapura Thales Electronics SDN BHD.

³³ Cfr. decreto della Presidenza del Consiglio dei Ministri del 16 ottobre 2017.

³⁴ Telecom Italia Sparkle SPA e Telsy Elettronica e Telecomunicazioni SPA.

³⁵ La Commissione europea, con lettera del 25 novembre 2013, intervenendo sul regolamento attuativo di cui al DPCM n. 129/2013, recante l'individuazione di attività di rilevanza strategica per il sistema della difesa e sicurezza nazionale, sollevava la potenziale lesività della libertà di circolazione dei capitali, poiché conteneva «una definizione molto ampia degli attivi strategici che copre potenzialmente la gestione e il funzionamento di quasi tutti gli impianti di comunicazione» e, al contempo, invitava l'Italia a chiarire quale fosse «il collegamento tra le attività nel settore delle comunicazioni incluse nel nuovo decreto e gli interessi essenziali di sicurezza che potrebbero essere seriamente pregiudicati». In data 4 dicembre 2013, il governo italiano ha risposto alla Commissione comunicando che un nuovo regolamento contenente la «individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema difesa e sicurezza nazionale» sarebbe stato presto emanato. Il DPCM n. 253 del 2013, oggetto di osservazioni della Commissione è stato, quindi, definitivamente superato dal nuovo testo, entrato in vigore il 15 agosto 2014.

dano le valutazioni che il governo deve effettuare in materia di poteri speciali, prevedendo esplicitamente che l'analisi svolta debba tenere in considerazione le caratteristiche dell'operazione e le modalità con cui essa ha luogo³⁶, nonché il profilo soggettivo dell'investitore, in modo da operare sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori³⁷. Tuttavia, rimangono ancora molto ampi i margini di discrezionalità a disposizione del governo nel decidere l'attivazione dei poteri speciali, conferendo all'esecutivo una delega di poteri «in bianco», per il cui esercizio diviene più che mai imprescindibile la rigorosa osservanza dei principi di proporzionalità ed adeguatezza.

Riteniamo che la modalità concreta per dare contenuto e limite interno alla discrezionalità offerta dalle norme, in linea con i principi posti dalla normativa e giurisprudenza europee, sia la necessaria considerazione in sede di esercizio del potere delle dinamiche del mercato e della tutela di un ambiente competitivo, perseguendo la soluzione meno restrittiva per raggiungere l'obiettivo di interesse generale³⁸. In altre parole, l'operatività in concreto del limite interno, deve essere realizzata attraverso il rafforzamento, nell'ambito della procedura avviata dal governo, delle valutazioni tecniche relative alla struttura del mercato ed alle sue dinamiche. L'opposizione ad una delibera che dispone la cessione di un complesso aziendale o all'ingresso di un soggetto straniero nel capitale di un'impresa italiana può determinare, infatti, per quella stessa impresa, la negazione di un'opportunità di sviluppo o, nel peggiore degli scenari, comprometterne la sopravvivenza stessa sul mercato a livelli sufficientemente competitivi. Questa esigenza è avvertita d'altronde dallo stesso governo che, nella «Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali», aggiornata al 31 dicembre 2018 (ultima versione ad oggi pubblicata), evidenzia come l'esercizio dei poteri speciali non possa prescindere dalla «tutela della relativa dimensione industriale e del complesso di conoscenze tecnologiche che assieme costituiscono un patrimonio strategico non solo delle società *target* ma anche dell'intero «sistema paese» e che «i poteri speciali – concepiti positivamente come uno strumento di tutela delle attività strategiche del paese – finiscono col muoversi in un ampio e diversificato tessuto di interessi pubblici, quali [...] il mantenimento dell'equilibrio economico e finanziario delle imprese *target*»³⁹.

Una valutazione che tenga conto dell'impatto sul mercato della decisione in materia di *golden power* da parte del governo sembra timidamente avanzata

³⁶ Cfr. Corte Giust., sentenza 27 febbraio 2019, causa C-563/2017, *Associação Peco a Pavlavra e a.*

³⁷ Cfr. decreto legge n. 21/2012, art. 1, comma 3.

³⁸ Cfr. Corte di Giustizia, sentenza 4 giugno 2002, causa C503/99, *Commissione/Belgio*, Racc. pag. I4809, punti 5053.

³⁹ Cfr. Presidenza del consiglio dei ministri, *Relazione al parlamento concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni* (aggiornata al 31 dicembre 2018), pp. 8-9.

nelle previsioni già menzionate e contenute nel Decreto Liquidità, secondo cui, in taluni settori strategici, la notifica è dovuta solo nel caso in cui l'impresa *target* dell'operazione superi determinate soglie dimensionali. Si tratta però soltanto di un criterio per l'operatività dell'obbligo di notifica e non già di un parametro valutativo incidente sullo *screening* dell'operazione e quindi non pienamente idoneo a perseguire l'obiettivo evidenziato.

Le considerazioni fin qui svolte ci portano a pensare che il contributo dell'analisi antitrust all'esercizio dei poteri speciali è nella sostanza un necessario momento di ponderazione e ricomposizione di interessi diversi, in un'ottica di convergenza verso una tutela «integrata», tra salvaguardia della competitività dei mercati e protezione degli stessi da manovre predatorie degli investitori esteri, dall'altro⁴⁰. D'altronde, l'incremento di operazioni straordinarie transfrontaliere porta inevitabilmente verso la creazione di un mercato globalizzato, nell'ambito del quale i regimi di *foreign investment control* possono divenire essi stessi strumenti pro-competitivi, assicurando il mantenimento del *level playing field*, impedendo che la concorrenza cannibalizzi sé stessa per mezzo di un uso distorto delle asimmetrie economiche e finanziarie che intercorrono tra le diverse realtà nazionali.

È su tale presupposto che muovono anche le istanze promosse nel menzionato manifesto franco tedesco del febbraio 2019, cui hanno aderito, successivamente, anche Polonia e Italia. Il manifesto evidenzia, infatti, come l'industria europea debba rafforzarsi per poter competere efficacemente con le imprese extra-europee attraverso una maggiore flessibilità nell'applicazione delle regole di concorrenza, da realizzarsi attraverso una valutazione degli investimenti pubblici in favore delle imprese (la disciplina degli aiuti di stato) e (anzi, soprattutto) il controllo delle concentrazioni, così da favorire la nascita e il consolidamento di «campioni europei» che siano in grado di competere efficacemente nell'agone internazionale. Nella nuova politica industriale europea, come auspicata anche dal manifesto, dunque, tutela della concorrenza e tutela nei confronti degli investimenti stranieri, smettono di essere strumenti antagonisti, per divenire strumenti complementari nel perseguimento dell'interesse pubblico euro-unitario.

⁴⁰ La rilevanza di tale valutazione tecnica, ad oggi, guardando alle esperienze dei principali ordinamenti giuridici in materia di *Foreign Investments Control* (includendo non solo gli Stati membri, ma anche il regime applicato negli Stati Uniti), non sembra avere avuto un riconoscimento espresso. Unica eccezione sembra essere rappresentata dal Regno Unito (che, peraltro, è attualmente oggetto di riflessioni che dovrebbero portare ad una sua revisione), dove l'esercizio dei poteri speciali è addirittura integrato nella procedura di controllo delle concentrazioni antitrust. Alla *Competition and Markets Authority*, più precisamente, è riservato il ruolo di analisi dei mercati interessati dall'operazione oggetto di notifica, anche al fine di recepire le osservazioni dei soggetti che ivi operano circa le eventuali criticità per la sicurezza nazionale, ed è poi tale autorità che dovrà trasmettere un dettagliato *report* di sintesi delle valutazioni elaborate al governo, cui spetta emettere la decisione finale sulla concentrazione (cfr. Enterprise Act 2002).

La Commissione europea ha puntualmente condiviso l'urgenza di un approccio integrato tra controllo degli investimenti stranieri e tutela della concorrenza. Il recente *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, ha espressamente riconosciuto la necessità di tutelare la forza competitiva delle imprese dell'Unione nel contesto di un mercato globale, e a tal fine ha sottoposto a consultazione pubblica possibili soluzioni volte ad integrare e rafforzare le regole attualmente previste nell'ordinamento euro-unitario. Più in particolare, la Commissione ha individuato possibili procedimenti di notifica e scrutinio delle misure di sostegno pubblico provenienti da Stati extra-UE, e rivolte ad imprese operanti nell'Unione, con lo scopo di evitare che dette misure possano essere utilizzate per ridurre la spinta competitiva delle imprese europee e, più in generale, per indebolire il mercato interno.

Le possibili soluzioni elaborate dalla Commissione per affrontare queste potenziali distorsioni riguardano *i)* il mercato unico in generale; *ii)* l'acquisizione di imprese europee; *iii)* le procedure di appalto pubblico; e, da ultimo, *iv)* l'aggiudicazione di fondi europei⁴¹.

5. La procedura *golden power* – assenza di analisi tecnica e coinvolgimento auspicabile dell'AGCM

A livello di strumenti procedurali, nonostante il legislatore nazionale abbia costruito un regime «autosufficiente», che riserva tutte le competenze, ivi comprese quelle rientranti nella fase istruttoria, esclusivamente al governo, sembra esservi la consapevolezza dell'importanza di un'interazione con soggetti istituzionali terzi per acquisire elementi, giuridici e di fatto, utili alla valutazione tecnica dell'operazione notificata e del suo impatto sugli interessi nazionali per l'esercizio dei poteri speciali. A fronte di tale esigenza, tuttavia, non sono state approntate soluzioni organizzative e funzionali idonee allo scopo, come si evince dall' art. 2-*bis*, comma 1, del decreto legge n. 21/2012, che,

⁴¹ Le soluzioni prospettate dalla Commissione partono dalla constatazione che, tanto le norme attualmente previste a tutela della concorrenza, quanto le recenti disposizioni in materia di *foreign direct investments* di cui al Regolamento (UE) 2019/452 non sono né sufficienti né adeguate ad assicurare un effettivo *level playing field*. Viene infatti precisato nel *White Paper* che «Neither EU antitrust rules nor EU merger control specifically take into account whether an economic operator may have benefited from foreign subsidies [...] and they do not allow the Commission (or Member States) to intervene and decide solely or even mainly on this basis. EU State aid rules apply where financial support granted by EU Member States to undertakings distorts or threatens to distort competition in the internal market. However, financial support granted by non-EU authorities to undertakings in the EU, either directly or through their parent companies outside the EU is not covered by EU State aid rules» (cfr. sezione 3.1). Quanto alle procedure di controllo degli investimenti stranieri, viene rilevato 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. sezione 3.2).

pur facendo richiamo espresso alla cooperazione tra le autorità di settore e il gruppo di coordinamento istituito dalla Presidenza del consiglio «anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare l'esercizio delle funzioni di cui al [...] decreto», non pare aver attribuito a queste ultime alcun ruolo specifico⁴². La norma in questione si limita infatti a richiamare il dovere di leale cooperazione tra pubbliche amministrazioni previsto dall'art. 97 Cost., ma non individua, in concreto, soluzioni operative per dare attuazione alla cooperazione. Né, tanto meno, lo stesso art. 2-bis, comma 2, che introduce anche la possibilità di «richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso, di fornire informazioni e di esibire documenti» e di «stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca»⁴³, ha introdotto strumenti procedurali di consultazione obbligatoria, limitandosi ad individuare una mera facoltà in capo al governo. La scelta di rimettere a titolo facoltativo l'acquisizione di elementi tecnici denuncia il peso del tutto marginale che la valutazione degli stessi è destinata ad avere nell'ambito dell'istruttoria condotta dal governo. Si tratta, infatti, di strumenti che, oltre ad essere scarsamente incisivi nel processo decisionale del governo, rischiano di rimanere di limitata applicazione, in quanto percepiti non già come un'opportunità, ma come un aggravio procedurale che ben può essere sacrificato in nome di una maggiore celerità di intervento e di un esercizio più snello dell'azione amministrativa a tutela della sicurezza nazionale⁴⁴. Quale soluzione allora bisognerebbe adottare de *iure condendo*?

La soluzione obbligata per correggere i limiti della procedura attualmente prevista in materia di *golden power* sembra essere rappresentata dal riconoscimento di un ruolo istruttorio qualificato dell'autorità di concorrenza che vada oltre il generico richiamo alla leale collaborazione con le amministrazioni di settore stabilita all'art. 2-bis del decreto legge n. 21/2012. L'autorità antitrust, infatti, si configura come l'interlocutore istituzionale naturale del governo

⁴² La modifica è stata prevista dall'art. 4-bis, comma 1, lett. d) del d.l. 21 settembre 2019, n. 105, che introduce l'art. 2-bis, comma 1, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21.

⁴³ La modifica è stata prevista dall'art. 16 del decreto Liquidità, che introduce l'art. 2-bis, comma 2, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21.

⁴⁴ Seppur con una prospettiva e in un clima culturale completamente diversi, il legislatore, adottando la normativa nazionale antitrust si era già posto il problema del raccordo tra controllo delle concentrazioni e intervento da parte del governo a tutela di interessi pubblici ulteriori, dettando l'art. 25, comma 2, della legge n. 287/1990, secondo il quale, nelle operazioni di concentrazione «alle quali partecipano enti o imprese di Stati che non tutelano l'indipendenza degli enti o delle imprese con norme di effetto equivalente a quello dei precedenti titoli o applicano disposizioni discriminatorie o impongono clausole aventi effetti analoghi nei confronti di acquisizioni da parte di imprese o enti italiani, il Presidente del Consiglio dei Ministri, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato, può, entro trenta giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 16, comma 3, vietare l'operazione per ragioni essenziali di economia nazionale». A parte il fatto che tale norma non è mai stata attuata, anche a voler utilizzare lo spunto in esso contenuto per le finalità di coordinamento tra controllo *golden power* e controllo antitrust sulle concentrazioni, la soluzione proposta non appare idonea a risolvere i problemi applicativi evidenziati.

nell'ambito delle attività di monitoraggio dei mercati, esercitata sulla base di una solida *expertise* tecnica e di una profonda pratica dei mercati, di un infungibile *track record* nella conoscenza del tessuto imprenditoriale italiano, di efficaci strumenti di analisi economica⁴⁵.

In proposito appare singolare che il legislatore abbia ritenuto opportuno prevedere esplicitamente nel decreto liquidità che i poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto legge n. 21/2012 «si applicano nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico [...] non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore», ricorrendo una sorta di sussidiarietà dell'esercizio dei poteri speciali rispetto alla regolazione di settore, ma non abbia attribuito alcun rilievo al contemperamento dell'esercizio dei poteri speciali e della tutela delle dinamiche competitive di mercato⁴⁶.

Potrebbero dunque prospettarsi due diversi e complementari interventi dell'attuale assetto: uno di tipo organizzativo, l'altro funzionale. Quanto alla prima modalità di intervento, si potrebbe prevedere un coinvolgimento a pieno titolo dell'autorità antitrust nel gruppo di coordinamento, istituito dall'art. 3 del DPCM 6 agosto 2014, che consentirebbe una conoscenza piena e condivisa delle questioni sottoposte ad esame *golden power* tra soggetti portatori dei due interessi pubblici concorrenti. Tale innesto dal punto di vista strutturale potrebbe essere completato dalla previsione di un intervento funzionale, attraverso l'introduzione della richiesta obbligatoria, da parte del governo, di un contributo tecnico dell'AGCM in forma di parere, che in tal modo potrebbe utilmente concorrere all'adozione della decisione finale. Il contributo potrebbe essere finalizzato a descrivere lo stato di salute del mercato, il suo livello di maturità e il *trend* degli sviluppi attesi, la descrizione dei principali operatori attivi e il margine per l'ingresso di nuovi concorrenti, la presenza di barriere all'ingresso e gli equilibri competitivi che lo caratterizzano. Sfruttando peraltro le competenze già ordinariamente svolte nell'ambito delle procedure di concentrazione, l'AGCM potrebbe dare sostanza alla valutazione tecnica di idoneità dell'investitore straniero, sulla base di criteri *standard* stabiliti dalle *Best Practices* della Commissione europea, di cui alla comunicazione concernente «le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio»⁴⁷, analoghi (e più articolati) di quelli che il

⁴⁵ Cfr. Per una completa e pregevole disamina del ruolo e della natura delle autorità amministrative indipendenti nell'ordinamento giuridico nazionale, cfr. G. Amato, *Autorità semi-indipendenti e autorità di garanzia*, in «Autorità indipendenti e principi costituzionali», Padova, 1999. Cfr. G. Guarino, *Le Autorità Garanti nel sistema giuridico*, F.A. Grassini (a cura di), *L'indipendenza delle Autorità*, Bologna, Il Mulino, 2001, p. 83. Cfr. anche F. Merusi, M. Passaro, *Le leggi del mercato*, Bologna, 2002.

⁴⁶ La modifica è stata prevista dall'art. 15 del decreto Liquidità, che introduce l'art. 4-bis, comma 3-*quater* del d.l. 21 settembre 2019, n. 105.

⁴⁷ Commissione europea, *Comunicazione della Commissione concernente le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio e del rego-*

governo è chiamato a rispettare per l'esercizio dei poteri speciali⁴⁸. Tale contributo qualificato consentirebbe, evidentemente, non soltanto di avere un quadro chiaro circa gli elementi, di fatto e di diritto, per una più attenta analisi degli interessi in gioco e dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, ma anche di comprendere in concreto, attraverso una visione di insieme del sistema economico e degli equilibri concorrenziali del paese, l'effetto che una data forma di intervento pubblico potrebbe generare sul mercato⁴⁹. Il supporto consultivo dell'AGCM sarebbe cioè essenziale per comprendere se, nel pieno rispetto del *test* di stretta proporzionalità, un'eventuale decisione di opposizione o di applicazione di misure, si configuri come la soluzione effettivamente meno restrittiva tra quelle disponibili per la tutela dell'interesse alla sicurezza nazionale⁵⁰.

La necessità di esplorare i rapporti tra autorità antitrust e governo in connessione all'esercizio dei poteri speciali emerge anche ove, più in concreto, si presti attenzione ai problemi di ordine applicativo che potrebbero derivare da una sovrapposizione (sempre crescente) tra controllo delle concentrazioni ed esercizio dei poteri speciali⁵¹.

In primo luogo, vi è il generale problema del coordinamento dei tempi di durata dei due procedimenti. Se è vero che deve essere onere e interesse della parte notificante (il soggetto che procede all'acquisizione del controllo) sottoporre le relative notifiche alla Presidenza del consiglio e all'autorità antitrust in parallelo per avere decisioni simultanee, è altrettanto vero che i tempi di esame dei procedimenti sono disallineati⁵². Emergono poi questioni di coordinamento

lamento (CE) n. 802/2004 della Commissione (2008/C 267/01) del 22 ottobre 2008, cfr. par. 48, dove si stabilisce che «l'acquirente deve possedere i mezzi finanziari, la comprovata competenza pertinente nonché l'incentivo e la capacità di mantenere e sviluppare l'attività ceduta come forza competitiva redditizia ed attiva in concorrenza con le parti ed altri concorrenti, e non deve creare nuovi problemi per la concorrenza né comportare il rischio che l'attuazione degli impegni venga rinviata. Si deve pertanto ragionevolmente prevedere che l'acquirente proposto ottenga tutte le autorizzazioni necessarie da parte delle autorità di regolamentazione competenti per l'acquisizione dell'attività in questione».

⁴⁸ L'art. 1, comma 3 e l'art. 2, comma 7 del decreto legge n. 21/2012, infatti, dispongono la necessità di tenere in considerazione anche «la capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente».

⁴⁹ In termini, ad esempio, di indebolimento dell'impresa *target* e della sua capacità di esercitare pressione competitiva a vantaggio di operatori dominanti, nonché di riduzione del livello qualitativo e quantitativo dell'offerta, e quindi di alterazione della grammatica dei rapporti di forza all'interno del mercato a discapito dei clienti finali.

⁵⁰ Sul punto, cfr. L. Arnaudo, *À l'économie comme à la guerre. Note su Golden Power, concorrenza e geo-economia*, in «Mercato Concorrenza e Regole», 3, 2017.

⁵¹ Sulla necessità di riflettere su un'esigenza di coordinamento tra procedura del controllo delle concentrazioni ed esercizio dei poteri speciali, cfr. G. Pitruzzella, *Foreign Direct Investment Screening in EU*, nonché M. D'Alberty, *Il Golden Power in Italia, norme ed equilibri*, entrambi in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti stranieri*, cir., pp. 83-89.

⁵² Il governo dovrà esprimere la propria valutazione sulla notifica *golden power*, attraverso un provvedimento espresso o per il mero decorso dei termini, entro 45 giorni dalla notifica. Il termine potrà essere esteso per un periodo ulteriore di 10 giorni, in caso di richiesta di informazioni alle parti, o di altri 20 giorni, in caso di informazioni richieste a parti terze, per una durata totale

più sofisticate come, per esempio, quelle connesse all'esercizio dei poteri speciali del governo che potrebbero impattare sull'ottemperanza a misure già prescritte dall'AGCM nell'autorizzazione di un'operazione di concentrazione. Guardando alla prassi applicativa del governo si osserva come siano state disposte misure, ad esempio, volte ad imporre continuità nella produzione e nella fornitura di *asset*, beni o servizi ritenuti strategici, obbligando al mantenimento in Italia delle attività di produzione fornitura e supporto logistico di questi ultimi, mirando a garantire adeguati piani di investimento e di sviluppo e introducendo specifici sistemi di tutela del *know-how* e dei diritti di proprietà intellettuale⁵³.

È evidente che, in mancanza di un momento di stretto raccordo tra governo e AGCM, l'adempimento delle condizioni poste dal governo potrebbe poi impattare sull'ottemperanza a quelle prescritte dall'autorità di concorrenza. Tipicamente, infatti, al fine di contenere la posizione di dominanza dell'entità post-concentrativa e scongiurare che l'operazione possa alterare le dinamiche competitive del mercato, le condizioni apposte dall'AGCM possono consistere nella dismissione di parte del complesso aziendale acquisito (e.g. *asset*, *know how* o licenze) o nella introduzione di specifici presidi nella *governance* della società *target*. Si tratta di misure che per loro natura sono destinate ad intervenire sull'assetto d'impresa e che potrebbero configurarsi come interventi non sempre compatibili con l'esigenza di conservazione del *business* «strategico» rappresentata e tutelata dal governo. Le dismissioni di *asset* prescritta dall'AGCM, ad esempio, potrebbero essere viste, in un'ottica *golden power*, come possibile fonte di «dispersione», frazionamento e conseguente indebolimento della valenza strategica dell'attività oggetto di cessione. Quest'ultima, infatti, uscirebbe dal perimetro del centro di controllo che ne ha garantito, attraverso linee strategiche unitarie, uno sviluppo ed un utilizzo adeguati, per essere nuovamente esposta al mercato. La prescrizione in parallelo di misure correttive da parte dell'AGCM e del governo, poi, in assenza di un chiaro momento di raccordo, potrebbe determinare, a carico dell'impresa interessata, un aggravio eccessivo ed una difficoltà operativa nell'adempimento delle stesse.

massima di 75 giorni dalla notifica. L'Autorità antitrust, a fronte di un'operazione di concentrazione ritualmente notificata, dovrà decidere l'eventuale avvio di una fase istruttoria entro il termine di 30 giorni. L'istruttoria, ove avviata, avrebbe una durata di 45 giorni, prorogabili di altri 30, per una durata massima dalla notifica, fatta salva ogni eventuale richiesta di informazioni, di 105 giorni.

⁵³ Cfr. *inter alia*, decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, 6 giugno 2013, caso *General Electric/Avio S.P.A.*, cit., decreto del Presidente del Consiglio del 14 luglio 2016, caso *Thales Italia SPA* cit., nonché decreto della Presidenza del Consiglio dei Ministri del 16 ottobre 2017, caso *Vivendi/Telecom*, cit. Cfr. anche decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, del 15 giugno 2016, caso *Ingegneria dei sistemi SPA (IDS)/Hexagon Geosystems Services SPA*, in relazione al quale il Consiglio ha prescritto alle società interessate di adottare soluzioni tecniche ed organizzative volte a preservare il patrimonio tecnologico, nonché soluzioni gestionali ed organizzative che assicurino il rispetto di quanto previsto dalla normativa vigente in materia di produzione, esportazione, transito, uso, tracciabilità, registrazione e archiviazione dei materiali riconducibili alle tecnologie oggetto dell'operazione.

Le misure predisposte da ciascuna autorità potrebbero peraltro in tutto o in parte sovrapporsi, generando dubbi circa le modalità più corrette per la loro esecuzione. È ovvio che, in un contesto siffatto, sarebbero le imprese a subire gli effetti indesiderati (e sproporzionati) di una mancanza di raccordo e razionalizzazione dei due sistemi di controllo in questione, in termini di incertezza giuridica e compressione eccessiva dell'attività di impresa.

Un ulteriore problema potrebbe poi sorgere nel caso in cui, per effetto delle misure cui l'AGCM ha subordinato l'autorizzazione di una concentrazione, l'impresa dovesse operare una dismissione, e tale dismissione rientrasse nel perimetro applicativo del *golden power*, dando luogo ad un obbligo di notifica al governo. L'innesto del procedimento per l'applicazione del *golden power* nel procedimento di autorizzazione delle concentrazioni implicherebbe un inevitabile allungamento dei tempi procedurali dinanzi all'AGCM⁵⁴, in quanto occorrerebbe necessariamente attendere che il governo avvii e concluda la sua istruttoria⁵⁵.

6. Conclusioni

Nel titolo che abbiamo dato a queste nostre riflessioni abbiamo scomodato Alessandro Manzoni e i suoi bravi (seppur concedendoci la licenza di ribaltare il senso della citazione) perché riteniamo che l'interesse pubblico al controllo sugli investimenti stranieri e quello sulle dinamiche concorrenziali di mercato non possano essere considerati tra loro separati e indipendenti.

L'analisi ha, infatti, evidenziato come, al fine di esercitare i poteri di *screening* sugli investimenti stranieri, sia necessario, alla luce della normativa e giurisprudenza comunitarie, condurre una valutazione che tenga conto delle libertà fondamentali dell'Unione europea. Si muove dalla considerazione che, seppur l'origine storica dell'istituto del *golden power* sia costituita dal modello normativo statunitense che presuppone l'esercizio di poteri illimitati nel perseguimento dell'interesse nazionale, nell'ordinamento comunitario e in quello degli Stati membri tale controllo debba essere addomesticato, integrandosi con i principi fondativi dell'Unione europea, sotto il rigoroso scrutinio dei giudici nazionali e comunitari. In sostanza, di fronte a un potere la cui estensione in concreto po-

⁵⁴ Tale allungamento, sebbene possa dirsi tutto sommato contenuto (il procedimento dinanzi al governo come abbiamo già chiarito ha una durata di 45 giorni, che può essere esteso in caso di richieste di informazioni), è comunque suscettibile di incidere sulle legittime aspettative delle imprese, le quali vedrebbero dilatarsi anche i tempi per rendere pienamente operativa l'entità post-concentrativa sul mercato. È infatti il caso di rilevare che, pur non sussistendo un obbligo di *stand-still* nel nostro ordinamento, l'autorizzazione dell'AGCM viene generalmente prevista come condizione sospensiva per il *closing* dell'operazione.

⁵⁵ Sono del resto le stesse *Best Practices* della Commissione europea concernenti «le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio», direttamente applicabili (e di fatto puntualmente applicate) anche dall'Autorità nazionale, a rilevare che «Si deve [...] ragionevolmente prevedere che l'acquirente proposto ottenga tutte le autorizzazioni necessarie da parte delle autorità di regolamentazione competenti per l'acquisizione dell'attività in questione»; ciò al fine di evitare «il rischio che l'attuazione degli impegni venga rinviata».

trebbe essere messa al servizio di istanze di mera opportunità politica, le regole comunitarie obbligano gli Stati membri a un esercizio del controllo *golden power* che trovi un proprio limite interno nei principi fondamentali dell'Unione.

Bisognerà verificare in concreto, di fronte all'espansione significativa, registrata negli ordinamenti nazionali europei, dei poteri di *golden power* conferiti ai governi, come tale integrazione avrà effettivamente luogo. Certo è che sono gli stessi governi che, auspicando una riforma a livello comunitario del controllo sulle concentrazioni che tenga conto della necessità di tutelare l'economia europea dal rischio di scorrerie di investitori stranieri, spingono per un'applicazione integrata dei due *set* normativi.

Nella stessa direzione si è mossa anche la Commissione europea che, attraverso l'avvio della consultazione pubblica sul *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, ha espressamente manifestato l'intenzione di rafforzare i presidi attualmente previsti a tutela della competitività delle imprese dell'Unione, introducendo specifici strumenti di notifica e scrutinio di misure di sostegno pubblico di provenienza extra-europea suscettibili di alterare le dinamiche concorrenziali del mercato interno.

Quanto all'ordinamento nazionale italiano, riteniamo che la composizione degli interessi evidenziata possa trovare un adeguato momento di raccordo nella previsione della presenza di un rappresentante dall'autorità antitrust nel gruppo di coordinamento istituito presso la Presidenza del consiglio e in un contributo consultivo reso dalla stessa antitrust al governo, che apporterebbe alla valutazione *golden power* il necessario rilievo delle dinamiche concorrenziali di mercato.

ABSTRACT: Foreign Investments Control and Antitrust: A Marriage to Be Done (J.E.L.: F52; F60; K21; L40)

This article analyses the main new developments in Italian law governing the state's «golden power» and the conditions on which their application could be in line with the fundamental principles of the European Union. One of these conditions will be the necessary inclusion, as a parameter when evaluating the national interest under the law, of the effects that the notified transaction will have on competitive market dynamics, granting to the Competition Authority a role in the context of the related proceedings before the Government.

KEYWORDS: Golden power; Competition; Merger control; Freedom of establishment; Freedom of capital movements.