

XVI CONVEGNO ANNUALE
DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

**"STATO, IMPRESE, MERCATI IN UN MONDO
ALLA RICERCA DI NUOVI EQUILIBRI"**

Roma, 21-22 febbraio 2025

FRANCESCO SPORTA CAPUTI

RICERCATORE (RTDB) DI DIRITTO COMMERCIALE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BARI "ALDO MORO"

**La rinnovate tensioni applicative della disciplina del *Golden power*
al tempo delle tecnologie critiche strategiche e del *cloud computing***

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. *Golden power*: assetto e tendenze evolutive ... - 2.1. ... recenti applicazioni singolari... - 2.2. ... e delimitazione delle aree di indagine critica. - 3. L'estensione soggettiva dei poteri di *golden power*: rilievi critici. - 4. Fondamento costituzionale ed estensione oggettiva dei poteri di *golden power*. - 5. Sui limiti all'ampliamento del catalogo degli atti controllabili. - 6. Sui limiti ai poteri conformativi della struttura corporativa e di alta dirigenza sociale. - 7. Sui limiti ai poteri conformativi della struttura statutaria. - 8. Sui limiti ai poteri conformativi dell'attività di direzione e coordinamento. - 9. Il principio di legalità: una bussola per il sistema.

1. Premessa.

La disciplina italiana del cd. *golden power*, compendiata nel d.l. n. 21/2012¹ - emanato in via di urgenza per porre termine ad una procedura

¹ La bibliografia sul tema è vasta, con una netta preponderanza di quella degli studiosi di diritto amministrativo; tra i tanti, cfr. M. D'Alberti, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2020, 83-90; M. Clarich, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in *ivi*, 115-120; G. Napolitano, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *ivi*, 121-140; R. Garofoli, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *federalismi.it*, 2019, 17, 2-14; Aa. VV., *I "poteri speciali" del governo nei settori strategici*, a cura di G. Della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, 13-37; A. Sandulli, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 743-764. Per i contributi della dottrina giuscommercialistica, cfr. A. Abu Awwad, *Sul cd. Golden power*, in *Nuovo dir. soc.*, 2022, 1390 ss.; L. Ardizzone - M.L. Vitali, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2023, 919 ss.; G. Serafin, *Golden power:*

di infrazione UE avviata nei confronti dello Stato italiano per contrasto della previgente disciplina della cd. *golden share* (d.l. 332/1994) figlia del periodo delle privatizzazioni statali² con gli artt. 49 e 63 del TFUE in materia di libertà di stabilimento d'impresa e di libertà di circolazione dei capitali³ –

vecchi problemi e nuovi temi societari, in *Riv. ODC*, 2021, 1007 ss.; A. Triscornia, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 733 ss.; F. Prenestini, *Golden power e meccanismi societari di difesa dall'acquisto del controllo*, in *federalismi.it*, n. 33/2022, 66 ss.; M. Manna, *I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato nell'economia*, in *Riv. dir. banc.*, fasc. n. 3/2022; V. Donativi, *Golden powers. Profili di diritto societario*, Torino, 2019. Significativo è altresì il contributo dei comparatisti, cfr. F. Riganti, *I golden powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, in *Nuove legg. civ. comm.*, 2019, 867 ss.; Id., *Golden powers*, in *Giur. it.*, 2022, 1909 ss.; G. Scarchillo, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Torino, 2018; Id., *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (ue) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, 569; Id., *Golden powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali strategici*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, 591 ss.

² La bibliografia sul tema è vasta; senza pretesa di esaustività, cfr. Aa.Vv., *Le privatizzazioni in Italia*, a cura di P. Marchetti, Milano, 1995; R. Costi, *Privatizzazioni e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 77 ss.; S. Cassese, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1996, 579 ss.; M. Clarich - A. Pisaneschi, voce *Privatizzazioni (I Agg.)*, in *Dig. disc. pubbl.*, Torino, 2000, 432 ss.; R. Costi, *Privatizzazioni e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 77 ss.; P. Ferro-Luzzi, *La «trasformazione» degli enti pubblici in s.p.a. e la speciale «riserva»*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 507 ss.; N. Irti, *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico giuridico)*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 474 ss.; P.G. Jaeger, *Privatizzazioni; «Public Companies»; problemi societari*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 5 ss.; B. Libonati, *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 20 ss.; Id., voce *“Privatizzazioni”*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XXVII, Roma, 1995; G. Marasà, *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, 1998; P.G. Marchetti, *Le privatizzazioni in Italia: la legge 474/94 e nuovi documenti*, in (a cura di P.G. Marchetti), *Le privatizzazioni in Italia. Saggi, leggi e documenti*, Milano, 1995, 177 ss.; G. Oppo, *La privatizzazione dell'impresa pubblica: profili societari*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, 771 ss.

³ Per una ampia raccolta delle sentenze della Corte di giustizia UE in tema di *golden shares*, con riferimenti agli ordinamenti di tutti gli Stati membri, cfr. M. Lamandini, F. Pellegrini, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli, M. Lamandini, Milano, 2017; cfr. anche T. Ajello, *Le golden shares nell'ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell'affidamento e «pregiudiziale» nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Dir. un. eur.*, 2007, 811 ss.; E. Freni, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, (Nota a Corte giust. comunità europee, 4 giugno 2002, n. 483/99), in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 1045 ss.; Id., *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni simmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007, 145 ss.; G. Scarchillo, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. impr. eur.*, 619 ss.; F. Santonastaso, *La “saga” della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 302 ss.; F. Gaspari, *Libertà di circolazione dei capitali privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Torino, 2015.

con l'ambizione di consegnare agli operatori un testo organico, chiaro e proporzionato⁴ in materia di intervento dello Stato nell'economia, anche al fine di stimolare gli investimenti esteri, ha conosciuto nel tempo diversi interventi di riforma, tutti connotati dall'ampliamento dell'ambito soggettivo e oggettivo di applicazione della disciplina.

Tuttavia, mentre i primi interventi (d.l. n. 148/2017, d.l. n. 22/2019, d.l. n. 64/2019 e d.l. n. 105/2019) sembrano essere stati «ispirati» dal progresso tecnologico (si pensi, per tutti, al protocollo 5G di trasmissione dei dati che ha determinato l'inserimento nel d.l. n. 21/2012 dell'art. 1-bis allo stesso partitamente dedicato) che ha fatto assurgere tecnologie prima sconosciute al rango di attività di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale, il secondo gruppo di interventi di riforma (d.l. n. 23/2020, d.l. n. 21/2022, d.l. n. 104/2023)⁵ è stato «occasionato» da inaspettati mutamenti degli equilibri economici e geopolitici mondiali, dapprima innescati da una sconosciuta pandemia mondiale e dalla conseguente crisi sanitaria, dappoi e più di recente da conflitti bellici che hanno reso attuale il problema della debolezza del sistema industriale nazionale e della dipendenza energetica e tecnologica del vecchio continente dai paesi dell'est del mondo, retti da modelli economici e politici lontani dal modello capitalistico basato sull'economia di mercato.

Il mutato scenario geopolitico, in uno con lo sviluppo ormai dirimpante delle nuove tecnologie, basate sulla raccolta ed elaborazione di dati mediante modelli di intelligenza artificiale e sul loro trasferimento istantaneo mediante strumenti di *cloud computing*, ha determinato la strisciante emersione di esigenze protezionistiche avvertite da parte di tutti gli Stati membri dell'Unione europea riguardo alle imprese ed agli *assets* ad alto contenuto tecnologico; istanze viepiù incoraggiate e per certi versi sdoganate proprio dalle istituzioni europee mediante il Reg.to UE n.

⁴ Secondo autorevole dottrina, la «fissità», la «conoscibilità» e la «chiarezza» costituiscono i «principali contrassegni della cosiddetta certezza del diritto»: così P. Grossi, *Sulla odierna incertezza" del diritto*, in www.giustiziacivile.com, n. 4/2014 921 ss.; T. Ascarelli, *Certezza del diritto e autonomia delle parti*, in Aa. Vv., *Problemi giuridici*, I, Milano, 1959, 114 ss.

⁵ Per una analisi della incessante evoluzione normativa cfr. V. Donativi, *Golden powers. Profili di diritto societario*, cit.; F. Riganti, *I golden powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, cit.; G. Serafin, *Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari*, cit., 1014 ss.; C. Sereni Lucarelli, *L'esercizio dei golden power: criticità attuali e prospettive future*, in *Giur. comm.*, 2023, 1011 ss.

452/2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione⁶.

Nel descritto clima, le occasioni di esercizio dei poteri speciali di *golden power* da parte del Governo italiano hanno fatto registrare un significativo incremento tanto sul piano numerico quanto sul piano della severità delle prescrizioni impartite⁷, capaci di interferire in modo evidente sui modelli di *governance* prescelti dalle società e di comprimere la libertà di iniziativa economica privata.

Le numerose ed incidenti indicazioni fornite dal Governo alle imprese private quale *condicio sine qua non* per il mancato esercizio del potere di veto e/o opposizione all'operazione finiscono per tradursi in una notevolmente compressione della libertà di iniziativa economica privata, ponendosi in costante tensione con le garanzie di rango costituzionale di cui all'art. 41 Costituzione italiana e con quelle di rango unionale di cui agli artt. 49 e 63 TFUE.

Il presente studio intende compiere una riflessione sul significativo impatto dell'esercizio dei poteri governativi di *golden power* sugli equilibri di *governance* delle società al fine di compiere una ricognizione dei possibili limiti di sistema all'esercizio di detti poteri; si potranno così rintracciare le coordinate del possibile equilibrio tra libertà di iniziativa economica e tutela del bene dell'interesse nazionale (tanto economico, quanto di sicurezza interna e di difesa dall'esterno), pur con la coscienza della mutevolezza temporale del richiamato equilibrio.

Il tema è per definizione poliedrico e si presta ad essere indagato su più piani sincronici che abbracciano l'economia, la politica economica ed industriale, la politica internazionale, la diplomazia internazionale ed infine il diritto⁸. Pur circoscrivendo l'attenzione agli aspetti prettamente giuridici, il tema del *golden power* si presenta anche multidisciplinare, proprio in virtù

⁶ Sul punto cfr. R. Magliano, *Tutela degli interessi strategici e controllo degli investimenti esteri diretti: la proposta di regolamento delle istituzioni europee*, in *Dir. comm. int.*, 2018, 699 ss.; G. Napolitano, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, cit., 121 ss.; M. Rescigno, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 847 ss.

⁷ Cfr. *Relazione annuale alle Camere anno 2023 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* presentata in data 01.07.2024.

⁸ Cfr. per considerazioni simili A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit., 749, il quale avverte altresì del rischio che l'*humus* interdisciplinare possa trascinare il giurista su terreni esterni alla materia.

della richiamata poliedricità, essendo attratto certamente all'area del diritto amministrativo (per l'esercizio di pubblici poteri all'esito di un procedimento formalizzato), all'area del diritto comparato (per la necessaria concorrenza tra ordinamenti nazionali), all'area del diritto internazionale (per i rapporti tra Stati), all'area infine del diritto commerciale, all'interno della quale si colgono sia i riflessi conformativi sulla *governance* delle società destinatarie dell'esercizio dei poteri, qui di seguito approfonditi, sia i possibili riflessi di diritto antitrust discendente dagli effetti protezionistici delle misure adottate.

2. Golden power: *assetto e tendenze evolutive*, ...

Il d.l. n. 21/2012 reca una svolta epocale sul piano metodologico: la disciplina dei poteri speciali di intervento dello Stato nei settori strategici viene ricollocata dall'alveo del diritto societario all'alveo, per certi versi più proprio, del diritto amministrativo⁹, giacché i poteri speciali risultano svincolati dal possesso di partecipazioni nelle società (privatizzate) e da clausole statutarie che ne costituiscono la fonte (modello utilizzato dal d.l. n. 332/1994), per essere tratteggiati come poteri propri dello Stato¹⁰, dotati di una propria autonomia giuridica ed esercitabili nei confronti di qualsiasi tipo di soggetto, aventi la propria fonte nella legge.

⁹ Per questa lucida notazione, cfr. A. Sandulli, *Le relazioni tra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, 2020, 412; F. Bassan, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, Cacucci, 2014, 1, 57-80, il quale parla di uno spostamento della disciplina e dei poteri dello Stato «da un piano privatistico (dei rapporti societari) in cui venivano inseriti elementi pubblicistici (di controllo) a un piano meramente pubblicistico (regolatorio)».

Per un approfondimento sul passaggio dalla *golden share* al *golden powers* i vedano, tra gli altri, D. Gallo, *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell'Unione Europea tra mercato interno e investimenti extra-UE*, in S.M. Carbone (a cura di), *L'Unione Europea a vent'anni da Maastricht: verso nuove regole*, Napoli, 2012, 177-232; F. Bassan, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, cit., 57-80; 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, e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 5, 1019-1053; F. Gaspari, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, cit.

¹⁰ Cfr. L. Ardizzone – M.L. Vitali, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 924, i quali parlano di potestà pubblica. Sul fatto che i *golden powers* sono sostanzialmente *"poteri di decisione politica"* v., *ex multis*, N. Irti, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 2003, 130.

Lo sforzo del legislatore, facendo tesoro delle ripetute indicazioni della Corte di giustizia UE¹¹, è stato teso ad elaborare una disciplina, di natura sostanziale e procedurale, dotata di oggettività, di precisione e di tassatività nella definizione sia delle fattispecie legittimanti l'esercizio dei poteri speciali sia della loro tipologia, subordinati alla specifica verifica di presupposti e criteri di valutazione della grave minaccia di pregiudizio agli interessi nazionali della difesa e della sicurezza nazionale, al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti¹².

Il sistema che ne è derivato è particolarmente articolato e di non facile intellegibilità, data la inevitabile presenza di possibili aree di sovrapposizione che finiscono per connotare di opacità il concreto esercizio dei poteri pubblici dei quali si cercherà, in via incidentale, di illustrare l'attuale assetto.

Il d.l. n. 21/2012 si caratterizza per la individuazione di due distinte aree di intervento dello Stato: a) quella dei settori della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1); b) quella agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art. 2); con il d.l. n. 22/2019 poi modificato dal d.l. n. 105/2019, è stata aggiunta l'area dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G (art. 1-bis), concettualmente riconducibile alla prima poiché comprendente attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale.

Le aree di intervento sono ordinate secondo un criterio di rischiosità decrescente per gli interessi dello Stato, che informa poi tutta la conseguente disciplina: per il settore sub a), i presupposti di esercizio dei poteri speciali sono individuati con criteri più generici, così che specularmente più ampio è il margine di discrezionalità dell'intervento, mentre per il settore sub b) i

¹¹ Cfr. Corte di giustizia UE, sent. 23 maggio 2000, causa C-58/99; Corte di giustizia UE, sent. 26 marzo 2009, in causa C-326/07.

In dottrina, cfr. T. Ballarino - L. Bellodi, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Riv. soc.*, 2004, 2 ss.; S. De Vido, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Dir. comm. int.*, 2007, 861 ss.; L. Scipione, *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Soc.*, 2010, 855 ss.; cit.; S.M. Carbone, *Golden Share e fondi sovrani: lo stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in *Dir. comm. int.*, 2009, 503 ss.

¹² Parlano di definitivo passaggio «dall'età della privatizzazione all'età della regolamentazione» A. Sacco Ginevri - F.M. Sbarbaro, *La transizione della golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 110.

presupposti di esercizio sono più stringenti e di riflesso più circoscritta risulta l'ampiezza dei poteri di intervento.

Secondo il criterio di rischiosità decrescente è individuato anche il parametro di selezione dell'area di applicazione dei poteri speciali: mentre nei settori della difesa e della sicurezza nazionale di cui all'art. 1, il parametro è costituito dall'attività svolta dalla società (o più genericamente dall'impresa), che deve consistere in una «attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave», nei settori dell'art. 2, invece, il parametro è costituito dagli attivi detenuti dalla società (o dall'impresa) ed in particolare, per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, da «le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica e di coltivazione di risorse geotermiche, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni» (comma 1), nonché dagli «attivi coperti da diritti di proprietà intellettuale afferenti all'intelligenza artificiale, ai macchinari per la produzione di semiconduttori, alla cybersicurezza, alle tecnologie aerospaziali, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, alle tecnologie di produzione alimentare» (comma 1-ter introdotto dal d.l. n. 148/2017) che riguardano uno o più soggetti esterni all'Unione europea.

Evidente è la differente ampiezza degli spazi di intervento, giacché ai sensi dell'art. 1 viene in considerazione l'intera attività di impresa che può avere rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale, mentre nell'art. 2 il potere pubblico risulta circoscritto agli attivi, ossia agli impianti ed alle infrastrutture detenuti della società. L'art. 1-bis, relativo ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, utilizza invece un criterio ibrido, poiché il parametro principale di riferimento per la delimitazione dell'area di intervento dello Stato è costituito dalle «attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G», completato però dal riferimento a taluni attivi costituiti da «servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia cloud», nonché da «beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e

alla gestione delle attività di cui al comma 1, ovvero componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione» (art. 1-*bis*, comma 2)¹³.

È rimessa a fonti di rango secondario (d.p.c.m.) la individuazione di dettaglio delle attività considerate di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale¹⁴, nonché l'individuazione delle reti, degli impianti, dei beni e dei rapporti considerati strategici per quanto concerne i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni¹⁵, oltre che dei beni e dei rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori individuati dall'articolo 4, par. 1 Reg.to UE¹⁶, la cui inclusione nel perimetro dei *golden power* italiani è stata prevista dal d.l. n. 105/2019. Sempre a norme di rango secondario (d.p.r.)¹⁷ è rimessa la regolamentazione dei sistemi di notifica delle operazioni che innescano la procedura amministrativa davanti agli uffici della Presidenza del Consiglio dei ministri, informata al principio del contraddittorio, della istruttoria formalizzata, della predeterminazione dei termini del procedimento, oltre che del controllo giurisdizionale dei provvedimenti adottati, ma non al principio della piena accessibilità, trasparenza e conoscibilità degli atti costitutivi del procedimento, che restano avvinti da una cortina di segretezza¹⁸.

¹³ Per i rischi derivanti da una politica aggressivi di investimenti diretti legati ai settori della tecnologia e della digitalizzazione, soprattutto dopo la pandemia da Covid-19, cfr. P. Benanti – J.P. Darnis – A. Sciarrone Alibrandi, *Per una resilienza con la tecnologia. Appunti per il post Covid-19*, in Aa. Vv., *Pandemia e resilienza. Persona, comunità e modelli di sviluppo dopo il Covid-19*, a cura di C. Caporale – A. Pirni, Roma, 2020, 113; L. Vasques, *Golden power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg.*, 2020, I, 119 ss.

¹⁴ Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, d.p.c.m. 6 giugno 2014, n. 108.

¹⁵ Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, d.p.c.m. 23 dicembre 2020, n. 180.

¹⁶ Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, d.p.c.m. 18 dicembre 2020, n. 189.

¹⁷ Cfr. il Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35, e il Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86.

¹⁸ Cfr. art. 9 del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 secondo il quale «le informazioni, i dati e le notizie contenute nei documenti originati dalle pubbliche amministrazioni o da soggetti privati per le finalità di cui al presente decreto sono sottratti all'esercizio del diritto di accesso ai sensi dell'articolo 24, comma 2, della legge 7 agosto 1990, n. 241.».

Il sistema normativo che ne risulta è dunque multilivello, caratteristica che da un lato lo rende più flessibile e facilmente modificabile in ragione del mutamento delle necessità contingenti, dall'altro lo rende meno intellegibile e di difficile ricostruzione sistematica, in ragione del particolarismo della disciplina di rango secondario e della labilità dei confini tra fattispecie, presupposti e poteri.

Facendo uno sforzo qualificatorio che non ambisce alla elaborazione di una tassonomia di riferimento, quanto piuttosto ad una catalogazione solo strumentale all'analisi critica dell'impatto sulla *governance* delle società destinatarie, i poteri speciali possono essere raggruppati nella categoria dei poteri di tipo prescrittivo o conformativo, aventi ad oggetto l'imposizione di prescrizioni o condizioni cui è subordinata l'autorizzazione al compimento dell'operazione o alla cessione delle partecipazioni (art. 1, comma 1 e 4, art. 1-*bis*, comma 3, 4 e 5, art. 2, comma 6), o nella categoria dei poteri di tipo interdittivo, consistenti nel veto al compimento di atti, delibere o operazioni o di opposizione alla cessione di partecipazioni in società strategiche per settore di operatività o per *assets* detenuti (art. 1, comma 1, lett. b) e c), art. 1-*bis*, comma 3 e 4, art. 2, comma 3 e 6)¹⁹.

L'esercizio dei poteri di *golden power* risulta infine informato a criteri di proporzionalità, adeguatezza e non discriminazione che da un lato fungono da presidio operativo dell'agire del potere pubblico, dall'altro fungono da salvaguardia della libertà di iniziativa economica privata e della libera circolazione dei capitali nello spazio economico europeo. Il grado di rigidità dei richiamati presidi, in coerenza con il criterio ordinatore del rischio, è più elevato nei settori della difesa e della sicurezza nazionale nonché dei servizi di comunicazione tramite tecnologica 5G, mentre risulta degradante e più modulabile nei settori di intervento dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

I *golden powers* di cui all'art. 1 possono essere attivati solo sulla base di un grave pregiudizio che, se derivante dalle ipotesi di acquisto di partecipazioni di qualsiasi misura (lett. a) o di partecipazioni in misura tale da compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale (lett. c), viene valutato nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, tenendo conto di determinate condizioni soggettive (art. 1, comma 3, lett. a)) ed oggettive (art. 1, comma 3, lett. b)) allo stesso

¹⁹ Cfr. *La febbre del golden power*, cit., 749 ss., il quale propone un decalogo delle maggiori questioni poste dall'istituto.

ricollegate, verificate in modo specifico e più stringente nel caso di soggetto esterno all'Unione europea (art. 1, comma 3-*bis*). Il pregiudizio, se invece derivante dalle delibere, dagli atti o dalle operazioni di cui alla lett. b), è valutato sulla base dell'oggetto di questi ultimi, sulla rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, sull'idoneità dell'assetto risultante dalle vicende in esame a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere.

I *golden powers* di cui all'art. 1-*bis* sono informati a criteri di proporzionalità e stretta necessità, poiché «sono esercitati nella forma dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale», procedendo ad attenta valutazione degli «elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, compresi quelli individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborati a livello internazionale e dall'Unione europea» (comma 4); ancora, l'approvazione parziale del piano annuale, con richiesta di sostituzione di taluni beni o servizi è effettuata nel rispetto dei principi di proporzionalità e adeguatezza.

I *golden powers* di cui all'art. 2 sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori (comma 7), tenendo conto, fra gli altri elementi, dell'«esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati».

In estrema sintesi, occorre segnalare che il sistema di intervento pubblico nell'economia brevemente compendiato è stato interessato da un trend di forte espansione²⁰ dell'ambito di applicazione tanto soggettivo (nel quale sono state ricondotte anche imprese e soggetti UE ed italiani, art. 2,

²⁰ Nello stesso senso cfr. A. Abu Awwad, *Sul cd. Golden power*, cit., 1408.

comma 2-bis) quanto oggettivo²¹ (nel quale sono state ricondotte anche le infrastrutture finanziarie ad opera del d.l. n. 148/2017, che comprende anche il settore creditizio e assicurativo come specificato con d.l. n. 23/2020²²). Tale forza espansiva, che inevitabilmente ha finito per comprimere gli spazi garantiti dall'art. 41 Cost., sembrerebbe aver trovato un opportuno contrappeso nel meticoloso dettaglio della perimetrazione dei settori economici di intervento nonché dei presupposti di attivazione dei poteri, così che l'esercizio dei poteri statali resta sottratto all'area dell'arbitrio e della discrezionalità assoluta più volte censurata dalla Corte di Giustizia UE con riferimento alla vecchia *golden share*.

2.1 ... recenti applicazioni singolari...

Il sistema di pesi e contrappesi tratteggiato nel descritto sistema regolamentare multilivello, perfetto nella sua impostazione teorica, fatica tuttavia a trovare concreta applicazione pratica: la sensazione che le garanzie di oggettività e di non discriminazione nell'esercizio dei poteri speciali restino fortemente disapplicate è forte, nonostante la formale previsione della loro sottoposizione al controllo giurisdizionale²³.

Va rilevato che sebbene i casi di esercizio dei poteri speciali ai sensi del d.l. n. 21/2012 costituiscano oggetto di una relazione annuale del Governo al Parlamento, essa si milita alla sintetica elencazione dei provvedimenti adottati; i relativi d.p.c.m. di concreto esercizio, contenenti l'ostensione dei motivi e degli interessi di sicurezza nazionale e di rilevanza

²¹ Cfr. su questi aspetti l'ampia disamina di R. Chieppa, *La nuova disciplina del Golden Power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, n. 51, in www.federalismi.it paper 8 giugno 2022.

²² Cfr. S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica*, Quaderni giuridici Consob, n. 20/2019; A. Sacco Ginevri, *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Riv. reg. merc.*, 2021, 55 ss.; F. Annunziata - A. Sacco Ginevri - C. San Mauro, *I golden powers fra Stato e mercato, e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in U. Malvagna-A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, Pisa, 2020, 34 ss.; F. Annunziata - M. Siri, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Riv. soc.*, 2020, 618 ss.; F. Annunziata, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in G. Napolitano (a cura di), *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2020.

²³ Ai sensi dell'art. 133, comma 1, lett. z *quinquies*, c.p.a. è difatti prevista la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con applicazione del rito accelerato; in argomento 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 *Dir. econ.*, 2012, 639 ss.

strategica degli *assets* sui quali si fonda l'esercizio dei poteri non risultano accessibili e conoscibili. Ciò in quanto alla segretezza delle informazioni, dei dati e delle notizie contenute nei documenti originati dalle pubbliche amministrazioni o da soggetti privati, prevista dall'art. 9 del D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 e dall'art. 9 del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 (che li sottrae dall'esercizio del diritto di accesso di cui all'art. 24, comma 2, l. 7 agosto 1990, n. 241), si aggiunge la classifica di segretezza di cui all'art. 42 della l. 3 agosto 2007, n. 124 "Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica e nuova disciplina del segreto" pure richiamato dal già ricordato art. 9.

Per tale ragione, assume particolare interesse riportare la sintesi delle concrete statuizioni del Governo in tre casi recenti di esercizio dei poteri di *golden powers*; le prese di posizione del Governo (e dell'organo giurisdizionale in un caso) offrono ulteriori motivi di spunto per le riflessioni che seguiranno sui limiti alle ingerenze dei poteri governativi sulle dinamiche di *governance* societarie.

Il primo caso riguarda la nota vicenda TIM S.p.a. - Vivendi SA²⁴; il Governo, mediante il d.p.c.m. del 16 ottobre 2017 (consultato nella sua interezza grazie alle ricerche in rete), ha esercitato i poteri speciali di cui all'art. 1, comma 1, d.l. n. 21/2012 mediante l'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni in relazione all'operazione di acquisto di partecipazioni da parte della società Vivendi SA in TIM S.p.a. la quale ultima, in virtù delle partecipazioni dirette ed indirette in controllate, detiene *assets* strategici costituiti, in estrema sintesi, dalle reti internet, dalle reti virtuali, dagli apparati di trasmissione, dai sistemi informativi e di trasmissione anche criptata di informazioni e dati e da servizi *software* erogati alle Forze armate, alle Forze di polizia e alle altre Amministrazioni dello Stato.

²⁴ La vicenda citata si presenta poliedrica per le molteplici implicazioni cui ha dato origine. Nota è difatti la disputa in relazione alla sussistenza o meno di un controllo ex art. 2359 c.c. della società francese sulla società italiana, ritenuto sussistente dalla Comunicazione della Consob n. 106341/2017, poi annullata dal Consiglio di Stato con sentenza n. 7972/2020: su questi temi, cfr., da ultimo, L. Picardi, *Controllo di fatto e attività di direzione e coordinamento (Riflessioni a margine del caso Vivendi/Tim)*, in Aa. Vv., *Governance e mercati Studi in onore di Paolo Montalenti*, Torino, 2022, 1458 ss. e la bibliografia ivi citata.

La disputa in merito alla legittimità di esercizio dei poteri speciali di *golden power* ha determinato la pronuncia del TAR Lazio, sez. I, sent. 6 settembre 2022, n. 11508 che ha respinto integralmente il ricorso di Vivendi SA, da ultimo confermata da Cons. Stato, sent. 5 luglio 2023, n. 6575.

Restando al profilo più strettamente societario, il d.p.c.m. contiene pervasive prescrizioni (se ne contano in totale ventidue) che attengono non solo alla struttura di *governance* delle società italiane partecipate da Vivendi SA, ma anche alla struttura direzionale ed organizzativa delle stesse.

In relazione agli assetti di *governance*, il d.p.c.m. impone la nomina di un membro del Consiglio di amministrazione, munito di poteri di rappresentanza, in possesso di cittadinanza italiana e di abilitazione di sicurezza nazionale NOS, con delega esclusiva sull'Organizzazione di sicurezza, la cui nomina sia gradita al Governo.

La pervasività del provvedimento si spinge, con non poca sorpresa, anche al livello immediatamente inferiore dell'alta direzione - ove è imposta la nomina di un funzionario alla sicurezza, responsabile della direzione dell'Organizzazione di sicurezza, scelto tra soggetti proposti dal Governo - nonché a quello ulteriormente inferiore della organizzazione operativa delle società - nella quale è inserita una unità organizzativa preposta alle attività aziendali rilevanti per la sicurezza nazionale, unità dotata di piena autonomia economico-finanziaria e di personale. Le prescrizioni si spingono infine al piano prettamente operativo, imponendo la elaborazione di un piano di *security* destinato alla gestione e manutenzione degli *assets* strategici, dei quali viene altresì imposto il mantenimento esclusivo sul territorio dello Stato italiano, con particolare riguardo alle funzioni di gestione e sicurezza delle reti.

Il secondo caso, cd. Syngenta-Verisem, è noto per il fatto di aver costituito la prima di ipotesi di controllo giurisdizionale di primo²⁵ e di secondo grado²⁶ sui poteri speciali di *golden power* esercitati dal Governo nella forma del veto all'acquisizione di partecipazioni, ai sensi dell'art. 2 d.l. n. 21/2012; sovente, invece, i poteri speciali vengono esercitati nella forma della imposizione di prescrizioni, condizioni o impegni, frutto talvolta di un delicato compromesso, per tale ragione non contestati davanti all'autorità giurisdizionale.

²⁵ Cfr. TAR Lazio, sez. I, sent. 13 aprile 2022, n. 4486 e n. 4488; per un commento, cfr. A. Paccione, *Il Golden power e il principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 655 ss.; per riflessioni sugli aspetti procedurali e processuali poste dalla stessa sentenza, v. L. Masotto, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 662 ss.; M. Clarich - G. Marra, *Golden Power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, Aprile 2022.

²⁶ Cfr. Cons. Stato, sent. 9 gennaio 2023, n. 289; per un commento, cfr. G. Marra, *Golden power e sindacato giurisdizionale*, in *Giur. comm.*, 2024, 606 ss.

Nel caso di specie, con d.p.c.m. 21 ottobre 2021, il Governo ai sensi dell'art. 2, d.l. n. 21/2012 ha espresso il veto all'acquisto delle partecipazioni all'intero capitale sociale della società di diritto olandese Verisem B.V. e delle sue controllate italiane (Suba Seeds Company s.p.a., Royal Seeds s.r.l., HortuSì s.r.l., Verisem Distribution s.r.l. e Franchi Sementi s.p.a., tutte operanti nel settore delle sementi e dello sviluppo dei servizi tecnologici per l'agricoltura) da parte della società Syngenta Crop Protection AG, una delle quattro principali *business unit* costituenti il gruppo societario facente capo alla società di diritto svizzero Syngenta AG, a sua volta controllata dalla multinazionale cinese (China National Chemical Corporation Limited, ChemChina), costituente una *SOE (State-Owned Enterprise)* della Repubblica Popolare Cinese.

L'operazione in parola era consisteva nella cessione di partecipazioni che si sarebbe perfezionata "estero su estero" tra società di diritto estero (cedente lussemburghese e cessionaria olandese); il veto all'acquisto è stato esercitato ai sensi dell'art. 2, comma 1-ter, d.l. n. 21/2012 che consente l'esercizio del potere di veto in relazione a una pluralità di settori, tra cui quello della "sicurezza alimentare" (art. 4, comma 1, lett. c), del Reg.to UE n. 452/2019), nonché quello del trattamento di dati e dell'accesso alle informazioni sensibili, compresi i dati personali (art. 4, comma 1, lett. a) e d)) e delle tecnologie critiche, tra cui l'intelligenza artificiale e la robotica (art. 4, comma 1, lett. b). Il Governo ha ritenuto che la società *target* svolgesse le attività economiche di rilevanza strategica quali l'approvvigionamento di fattori produttivi critici della filiera agroalimentare" (art. 11 d.p.c.m. n. 179/2020), lo svolgimento di attività che implicano l'utilizzo di tecnologie critiche (art. 9 d.p.c.m. n. 179/2020) nonché la raccolta di dati avvalendosi anche di macchine addestrate secondo i principi di "*machine learning*" (art. 6 d.p.c.m. n. 179/2020)²⁷.

La valutazione fatta dal Governo in merito all'esercizio dei poteri speciali ha superato altresì il vaglio della giurisprudenza amministrativa. Il giudice di prime cure²⁸ ha precisato che «la successiva decisione dello Stato di esercitare o meno i poteri speciali [...] si connota per una amplissima discrezionalità, in ragione della natura degli interessi tutelati, attinenti alla

²⁷ L'operazione di ristrutturazione del gruppo Verisem con cessione di attivi strategici ad una società di diritto italiano e successivo acquisto della società Verisem BV da parte della società svizzera Syngenta Crop Protection AG è stata tuttavia autorizzata nell'anno 2023 con d.p.c.m. 17 luglio 2023, con prescrizioni ai sensi dell'art. 2, d.l. n. 21/2012.

²⁸ Cfr. T.A.R. Lazio, sez. I, sent. 13 aprile 2022, n. 4486.

sicurezza nazionale. In tal senso, le valutazioni sottese alla decisione di procedere al concreto esercizio dei poteri speciali costituiscono scelte di alta amministrazione, come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte.»; l'assunto ha trovato conferma da parte del Consiglio di Stato²⁹ che parla in modo ancor più sfumato di «esplicazione di ampia discrezionalità» riguardo ai poteri speciali di *golden power*.

Il terzo caso, relativo al patto parasociale Pirelli S.p.a., è divenuto conoscibile in virtù dell'adempimento da parte della società *target* dell'obbligo di comunicazione del rinnovo del patto parasociale ai sensi dell'art. 122 TUF e dell'art. 130 del Reg.to emittenti Consob n. 11971/1999. In tale occasione, con d.p.c.m. del 16 giugno 2023, il Governo ha esercitato i poteri di *golden power* ai sensi dell'art. 2, d.l. n. 21/2012 impartendo prescrizioni riguardo la conformazione degli assetti di *governance* della Pirelli S.p.a.

Il patto parasociale scrutinato ha ad oggetto la *governance* della società Pirelli S.p.a. ed è stato rinnovato tra il socio cinese, rappresentato dalla società di diritto italiano Marco Polo International Italy S.r.l., titolare di una quota del 37% circa del capitale social (controllata infine dalla ChemChina, la stessa controllante della Syngenta AG di cui al caso precedente)³⁰, ed il socio italiano costituito dalla Camfin S.p.a., titolare di una quota pari al 23% circa del capitale sociale, controllata dalla Marco Tronchetti Provera & C. S.p.A., a sua volta controllata da una persona fisica.

La ragione dell'esercizio dei poteri speciali è stata individuata dal Governo nello sviluppo di una nuova tecnologia da parte di Pirelli S.p.a. costituita da sensori CYBER impiantabili negli pneumatici, capaci di raccogliere dati del veicolo riguardanti gli assetti viari, la geolocalizzazione e lo stato delle infrastrutture. Le informazioni raccolte, trasmesse a sistemi di elaborazione *cloud*, possono essere utilizzate tramite sistemi di intelligenza artificiale per la realizzazione di complessi modelli digitali

²⁹ Cfr. Cons. Stato, sent. 9 gennaio 2023, n. 289.

³⁰ A sua volta controllata da una società di diritto lussemburghese interamente partecipata da una società con sede ad Hong Kong (CNRC International), a sua volta interamente partecipata dalla China National Tire & Rubber Corporation, Ltd di diritto cinese a sua volta interamente partecipata dalla China National Chemical Corporation Limited, infine controllata da Sinochem Holdings Corporation Ltd., *State Owned Enterprise* soggetta a controllo della *State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council* della Repubblica Popolare Cinese.

utilizzabili in sistemi all'avanguardia come *Smart city* e *digital twin*. La tecnologia CYBER, secondo il Governo, si configura come tecnologia critica di rilevanza strategica nazionale nei settori dell'automazione industriale, del *machine to machine communication*, del *machine learning*, della manifattura avanzata, dell'intelligenza artificiale, delle tecnologie critiche per la sensoristica e attuatori, dei *Big Data* e *Analytics*, ed il suo uso improprio può comportare notevoli rischi per la riservatezza dei dati degli utenti, ma anche per il possibile trasferimento di informazioni rilevanti per la sicurezza.

Il d.p.c.m. 16 giugno 2023 desta particolare interesse per la prevasività e pregnanza delle prescrizioni impartite sulla *governance* della società Pirelli S.p.a., poiché è teso ad approntare una rete di misure complessivamente operanti a tutela dell'autonomia di Pirelli S.p.a. e del suo *management*, nonché a protezione delle tecnologie e delle informazioni di rilevanza strategica possedute dalla società. A tal fine, il Governo ha formulato numerose e penetranti prescrizioni attinenti alla struttura della *governance* e dell'alta direzione della società, oltre che alla struttura dello statuto della società, ed infine alla *governance* del gruppo di appartenenza.

In particolare, in merito alla *governance* della Pirelli S.p.a., il d.p.c.m.

- a) ha dettato disposizioni in merito alla formazione della lista di maggioranza per l'elezione dei membri del c.d.a., composta di dodici membri, dei quali quattro indicati dal socio italiano fra i quali nominare l'amministratore delegato, che il socio cinese si impegna a far indicare al socio italiano;
- b) ha imposto che gli amministratori indipendenti siano individuati in numero di cinque sui dodici eleggibili dalla lista di maggioranza, di cui un indipendente indicato dal socio italiano e gli altri quattro indicati dal socio cinese su un totale di otto amministratori designabili da quest'ultimo;
- c) ha imposto che il socio cinese si impegni a far sì che tutti gli organi delegati della società siano individuati esclusivamente tra gli amministratori designati dal socio italiano.

In merito alle prescrizioni relative all'alta amministrazione della Pirelli S.p.a., il d.p.c.m.:

- a) ha previsto che la proposta di nomina e revoca dall'ufficio dei dirigenti con responsabilità strategica della società sia riservata all'amministratore delegato e qualsiasi decisione contraria alla

stessa possa essere adottata solo con il voto di almeno i 4/5 del Consiglio di Amministrazione;

- b) ha previsto che venga introdotta la carica del Direttore generale e che il potere di nomina e revoca dei Direttori e dei Vice Direttori della società sia deferito al Vice Presidente esecutivo o all'Amministratore delegato.

In merito alle prescrizioni relative alla struttura statutaria della Pirelli S.p.a., il d.p.c.m. ha previsto che il socio cinese si impegni a modificare lo Statuto sociale;

- a) prevedendo che, in relazione alle delibere consiliari attinenti agli attivi di rilevanza strategica individuati dal d.p.c.m. la proposta sia riservata all'Amministratore Delegato e qualsiasi decisione contraria alla stessa possa essere adottata solo con il voto di almeno i 4/5 del Consiglio di Amministrazione;
- b) in modo tale che, in relazione alle delibere consiliari di nomina e revoca dall'ufficio dei dirigenti con responsabilità strategica di Pirelli S.p.a., la proposta sia riservata all'Amministratore delegato e qualsiasi decisione contraria alla stessa possa essere adottata solo con il voto di almeno i 4/5 del Consiglio di Amministrazione;
- c) in modo tale che venga introdotta la carica del Direttore generale e che il potere di nomina e revoca dei Direttori e dei Vice Direttori della società sia deferito al Vice Presidente esecutivo o all'Amministratore delegato.

In merito alle prescrizioni relative alla *governance* del gruppo di appartenenza della Pirelli S.p.a., il d.p.c.m. ha previsto che il socio cinese si impegni a non svolgere attività di direzione e coordinamento sulla Pirelli S.p.a. mediante l'elencazione non esaustiva di alcune attività, fra le quali, a) assicurare piena autonomia in merito alla gestione dei rapporti con la clientela e con i fornitori; b) garantire che la società partecipata predisponga autonomamente i piani strategici, industriali, finanziari e/o il budget della Società e del Gruppo; c) garantire che la società non sia soggetta a istruzioni da parte del Gruppo Sinochem; d) non accentrare i servizi di tesoreria o altre funzioni di assistenza o coordinamento finanziario; e) non adottare decisioni determinanti in ordine alle strategie operative di Pirelli né formulare direttive strategiche di gruppo; f) garantire l'assenza di

collegamenti organizzativi-funzionali tra Pirelli da una parte e CNRC dall'altra.

Le prescrizioni del Governo hanno lo scopo di creare una rete di misure che tutelino l'autonomia di Pirelli S.p.a. e del suo *management* dal socio di maggioranza relativa e che evitino il trasferimento fuori dal territorio italiano del *know-how* e della tecnologia quivi sviluppata.

2.2 ... e delimitazione delle aree di indagine critica.

La severità, pervasività e meticolosità delle prescrizioni impartite nei casi riportati sono sintomatiche dell'innalzamento del clima protezionistico innescato dalle tensioni geopolitiche recenti e creano nuove frizioni tra prerogative statali di sicurezza nazionale e libertà fondamentali di iniziativa economica privata e di mobilità dei capitali.

In particolare, nel caso Pirelli S.p.a. la dirimpente forza espansiva si registra tanto sul piano soggettivo, in quanto destinatario effettivo dei poteri speciali finisce per essere il Governo della Repubblica Popolare Cinese che controlla la società posta in cima alla catena di controllo partecipativo, quanto sul piano oggettivo, poiché è fatto oggetto di controllo e di prescrizioni il patto parasociale che, almeno formalmente, è atto estraneo alla società *target* ed alla catena di controllo a monte, come tale non incluso nella catalogazione normativa degli atti scrutinabili dal Governo; sono questi, in estrema sintesi, alcuni fronti critici, tra i tanti, oggetto delle riflessioni che seguono.

3. L'estensione soggettiva dei poteri di golden power: rilievi critici.

Sul piano soggettivo, pare utile in via incidentale appuntare alcuni rilievi sulle prerogative regolatorie e conformative del Governo italiano nei confronti di soggetti esteri extra UE, non partecipanti al capitale sociale della società titolare degli *assets* strategici rilevanti per la difesa e la sicurezza nazionale.

Nel caso Pirelli S.p.a., i poteri speciali impongono specifici impegni (a conformare la *governance* e lo statuto) ed obblighi di non fare (non esercizio dell'attività di direzione e coordinamento) nei confronti della catena di controllo del socio di maggioranza relativa del soggetto di diritto italiano, catena che coincide con il sistema delle partecipazioni statali del Governo della Repubblica Popolare Cinese.

Appigli di diritto positivo a fondamento della segnalata portata globale dei poteri speciali sembrerebbe essercene diversi.

In primo luogo, viene in considerazione l'art. 1, comma 1, lett. c), d.l. n. 21/2012 che identifica l'acquirente in colui che venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

Ancor più significativo appare poi il disposto dell'art. 2, comma 5-*bis*, d.l. n. 21/2012 che reca una definizione di soggetto esterno all'Unione europea (valida per l'esercizio di tutti i poteri speciali) che supera il velo della personalità giuridica e della sede legale comunitaria della società, valorizzando la collocazione finale extra europea della persona fisica o giuridica all'apice della catena di controllo; altre disposizioni nella stessa direzione sono contenute nell'art. 1, comma 3, lett. b) e comma 3-*bis*. Le richiamate disposizioni sembrano dunque supportare un approccio sostanziale alla ricostruzione degli assetti di potere delle società strategiche, che prescinde da eventuali filtri giuridici e da euro-vestizioni e che, infine, giustificerebbe la portata planetaria dei *golden powers* italiani.

Tuttavia, da un lato non si può fare a meno di osservare che tali nozioni sono strumentali all'esercizio del potere di opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa strategica o all'esercizio del potere di veto al compimento di operazioni societarie, ossia all'ingresso *ex novo* nel tessuto produttivo nazionale di una minaccia alla difesa ed alla sicurezza interna, mentre nel caso di Pirelli S.p.a. il potere è stato esercitato in occasione del rinnovo del patto parasociale, per di più con un socio già esistente. Vero è d'altro canto che la ChemChina, già socio di Pirelli S.p.a., è stata acquisita al sistema delle partecipazioni statali cinesi tramite la Sinochem solo successivamente al primigenio ingresso nella società italiana del 2015.

Dall'altro lato, è doveroso segnalare altresì che la forte limitazione dei principi di matrice unionale della libertà di stabilimento delle imprese ex art. 49 TFUE e della libera circolazione dei capitali ex art. 63 TFUE, derivante dell'efficacia planetaria dei *golden powers* nazionali trova giustificazione nella stessa cornice di diritto comunitario: l'art. 52 TFEU, per la libertà di stabilimento e l'art. 65, par. 1, lett. b), TFUE, per la libertà di circolazione dei capitali, lasciano impregiudicata l'applicazione di

disposizioni nazionali limitative giustificate da motivi di pubblica sicurezza³¹.

Il tema di fondo che la vicenda pone è dunque quello dei limiti alla estensione della sovranità nazionale del Governo italiano rispetto ad altri soggetti di diritto straniero, a loro volta costituiti da società a partecipazione statale totalitaria riconducibili al Governo di un altro Stato sovrano (quello cinese), giustificata da esigenze di sicurezza nazionale e di rilevanza strategica delle tecnologie sviluppate sul territorio italiano (sebbene con capitali stranieri), nonché il tema finitimo della conformità delle istanze protezionistiche al principio della libera circolazione dei capitali sul quale è edificata l'unione economica europea. In estrema sintesi ed in via puramente indicativa, senza sconfinare nel campo di altre discipline giuridiche, credo che le segnalate frizioni possano essere appianate tramite una rigorosa applicazione del principio di legalità, richiamato tanto dalla legge fondamentale italiana (art. 41 Cost.) quanto da quella dell'Unione europea (art. 52 e 65, par. 1, lett. b), TFUE). Intendo cioè osservare che l'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo italiano, soprattutto quando dotati di una efficacia transnazionale, debba muoversi entro i tassativi settori di intervento e nei limiti delle tipologie espressamente previste dalla legge nazionale, a beneficio della prevedibilità del grado di rischiosità dell'investimento estero e, infine, della trasparenza dei mercati. L'aderenza dei poteri speciali al tenore letterale delle norme assicura di massima anche la presumibile compatibilità delle prescrizioni impartite con le libertà unionali di stabilimento e di circolazione dei capitali, in ragione del fatto che la norma nazionale nasce proprio dall'esigenza di conformità ai precetti della giurisprudenza comunitaria alla quale è allineata.

Ove ciò non sia sufficiente, il tentativo di composizione si sposta sul piano delle valutazioni prettamente politiche, sia interne sia internazionali che, come tali, esorbitano dal perimetro di indagine del giurista.

³¹ La giurisprudenza unionale, oltre ai motivi di pubblica sicurezza, richiede che siano rispettati i principi di necessità e proporzionalità della misura introdotta; cfr. ad es. Corte di Giustizia UE, sentenza Polbud del 25 ottobre 2017, C 106/16, punto 52; sul tema, v. F. Mucciarelli, *Trasformazioni internazionali di società dopo la sentenza Polbud: è davvero l'ultima parola?*, in *Soc.*, 2017, 1331 ss.; N. De Luca, A. Gentile, F. Schiavottiello, *Trasformazione transfrontaliera in Europa: prime considerazioni su Polbud*, in *Soc.*, 2018, 5 ss.; A. Bartolacelli, *Trasformazione transfrontaliera e la sentenza Polbud: corale alla fine del viaggio?*, in *Giur. comm.*, 2018, II, 428 ss.

Nel caso di specie, sembra proprio che i poteri speciali, pur formalmente indirizzati a società di diritto italiano, spieghino effetti solo nei confronti dei soggetti stranieri ed al di là di casi previsti dal d.l. n. 21/2012.

4. Fondamento costituzionale ed estensione oggettiva dei poteri di golden power.

L'esigenza protezionistica rispetto alla supremazia tecnologica sul fronte del *cloud computing* e della *data analytics* nell'era dell'intelligenza artificiale costituisce il filo logico di fondo delle nuove frontiere di applicazione dei poteri di *golden power* toccate dal d.p.c.m. 16 giugno 2023 relativo al rinnovo del patto parasociale di Pirelli S.p.a.

Che l'esercizio dei poteri speciali ex d.l. n. 21/2012 si traduca in una forte compressione della libertà di iniziativa economica privata riconosciuta dall'art. 41 Cost. è un dato di fatto indiscusso; così come altrettanto indiscusso è che la medesima norma costituzionale costituisca altresì (o debba costituire) il fondamento di tale limitazione operata dal d.l. n. 21/2012.

L'art. 41 Cost. prevede un delicato sistema di limiti, vincoli e presupposti che fungono da contrappeso alla libertà riconosciuta ai privati, di modo che la stessa non resti mai sottratta al controllo pubblico. Secondo una scansione progressiva, la richiamata norma costituzionale, a fronte di una libertà di iniziativa economica privata che il comma 1 espone come assoluta, si perita al comma 2 di indicare limiti esterni costituiti dall'utilità sociale, rispetto alla quale la prima non si può porre in contrasto, e dai beni (altrettanto fondamentali) della salute, dell'ambiente, della sicurezza e della dignità umana, che la prima non deve danneggiare. Il successivo comma 3, restringendo ulteriormente l'ampiezza della libertà di iniziativa economica privata, pone limiti interni alla stessa, attribuendo allo Stato, nel rispetto del principio della riserva di legge, poteri conformativi dell'attività economica privata, che può essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali, mediante opportuni programmi e controlli.

Il d.l. n. 21/2012, nell'ottica di diritto costituzionale, diventa strumento giuridico polivalente che assicura concreta attuazione applicativa in campo economico al triplice significato della sicurezza, intesa sia come bene di rilievo costituzionale (artt. 13, 14, 16, 17, 41, 117, 120 e 126 Cost.), sia come limite di alcuni diritti fondamentali (artt. 13, 14, 16 e 17

Cost.), sia come specifico compito e funzione attribuita agli apparati amministrativi dello Stato (artt. 117, 120 e 126 Cost.)³².

Nell'ottica giuscommercialistica, il d.l. n. 21/2012 segna il passaggio dallo Stato gestore (d.l. n. 332/1994) allo Stato regolatore³³, non più operatore nell'arena del mercato, ma controllore dell'operare privato, limitato per evitare contrasti con l'utilità sociale ed indirizzato nel suo agire verso il perseguimento di utilità sociali ed ambientali³⁴. L'attività d'impresa privata resta così non pienamente libera di esplicarsi, quanto piuttosto funzionalizzata dall'esterno verso interessi collettivi di rilevanza costituzionale, pur con la garanzia della originaria autodeterminazione interna. Dal richiamato inquadramento deriva la logica conseguenza che i poteri speciali di *golden power* esercitati dal Governo, sebbene siano precipuamente indirizzati ad interferire³⁵ con le regole corporative e di funzionamento delle società private (nel caso di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni all'esecuzione di specifici atti, delibere o operazioni), finanche con talune scelte operative (nel caso di assunzione di impegni diretti ad assicurare la salvaguardia di *assets* strategici), e dunque abbiano un contenuto riconducibile alla sfera del diritto societario, si atteggiavano pur sempre come poteri extra-sociali, esplicazione di un potere

³² Sul triplice significato costituzionale del concetto di sicurezza, cfr. T.F. Giupponi, *La sicurezza e le sue "dimensioni" costituzionali*, in Aa. Vv., *Diritti umani. Teorie, analisi, applicazioni*, a cura di S. Vida, Bologna, 2008, 275 ss.

³³ Cfr. L. Ardizzone – M.L. Vitali, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 922. La posizione dello Stato è quella di "supervisore" per A. Sacco Ginevri, *L'espansione dei golden powers fra sovranoismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 171; parla invece della funzione di doganiere, in quanto guardiano dei confini, G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 549 ss. In termini generali, sulla funzione assunta dallo Stato, cfr. G. Scarchillo, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, cit., 636.

³⁴ L'utilità sociale quale origine dell'interesse generale perseguito dalla disciplina antitrust e quale fondamento costituzionale della stessa è intesa come forma di limitazione della libertà di iniziativa economica privata: cfr. G. Olivieri, *Iniziativa economica e mercato nel pensiero di Giorgio Oppo*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, 525; G. Ghidini – E. Arezzo, *La prospettiva costituzionale della tutela della concorrenza*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 461; M. Libertini, *I fini sociali come limite eccezionale alla tutela della concorrenza: il caso del "decreto Alitalia"*, in *Giur. cost.*, 2010, 3251 ss.

³⁵ Cfr. sul punto L. Ardizzone – M.L. Vitali, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, cit., 923, i quali parlano di una «accidentale interferenza nell'applicazione della disciplina societaria nel caso di esigenze collettive contingenti, senza che ne derivi però una sua conformazione e tipizzazione relativamente ai settori rilevanti, come avvenuto per le società quotate e quelle operanti nei mercati finanziari».

di imperio frutto dell'esercizio di discrezionalità amministrativa di alto livello, più propriamente riconducibili alla sfera del diritto amministrativo.

In sintesi, i poteri di *golden power* hanno forma di provvedimenti amministrativi e sostanza di poteri di diritto societario; dalla descritta ambivalenza derivano le continue questioni interpretative e le conseguenti tensioni applicative, poiché poteri che incidono su interessi economici ed investimenti di rilevante portata, anche internazionale.

A fronte dell'indiscusso fondamento costituzionale, restano attuali gli interrogativi posti dalla tendenza espansiva di esercizio dei poteri di *golden power*, anche alla luce del rilievo oggettivo che se la sicurezza nazionale è bene di rilievo costituzionale oltre che limite ad alcuni diritti; tuttavia l'iniziativa economica privata appartiene pur sempre al novero delle libertà fondamentali, poste dunque su un gradino più alto rispetto ai beni di rilievo costituzionale in una ipotetica scala di valori della legge fondamentale. Fondato mi pare dunque l'interrogativo se la destinazione finalistica dei *golden powers* e la funzionalizzazione conformativa dell'impresa privata verso fini di utilità sociale giustifichi l'ampliamento dei presupposti oggettivi, delle aree di intervento e del catalogo delle prescrizioni anche oltre il perimetro della legge speciale, seppur costellata di formule ampie e generiche, traducendosi, infine, nella negazione della libertà di iniziativa economica che condivide con la prima la fonte costituzionale.

5. Sui limiti all'ampliamento del catalogo degli atti controllabili.

Il d.p.c.m. 16 giugno 2023 emesso nei confronti della Pirelli S.p.a. ai sensi dell'art. 2 d.l. n. 21/2102, come già anticipato, ha avuto ad oggetto il rinnovo del patto parasociale relativo alla *governance* della società; il patto parasociale non sembrerebbe rientrare nel catalogo degli atti, delibere o operazioni societarie contenuto nell'art. 2 d.l. n. 21/2012, né invero in quello di cui all'art. 1.

Tuttavia, prima di verificarne la sua riconducibilità al detto catalogo anche solo in via teleologica, appare doverosa una ulteriore notazione preliminare.

La sistematica dei poteri di *golden power* compendiata negli artt. 1 e 2 d.l. n. 21/2012, nel rispetto del principio di proporzionalità e di libertà dell'iniziativa economica privata, è calibrata i) da un lato, sulla struttura proprietaria della società e sulle vicende circolatorie delle partecipazioni

alla stessa, capaci di incidere sulla sicurezza degli approvvigionamenti, delle informazioni, dei trasferimenti tecnologici o capaci per l'entità della partecipazione sociale di compromettere gli interessi della difesa o della sicurezza nazionale (art. 1, comma 1, lett. a) e c)), o ancora capaci di superare soglie di partecipazione in società che detengono attivi considerati di interessi strategico (art. 2, comma 5); ii) dall'altro lato, sugli atti gestori *lato sensu* intesi, ossia su atti, delibere o operazioni dell'assemblea o di altri organi sociali, ivi comprese le delibere di operazioni straordinarie, che abbiano per effetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici (art. 1, comma 1, lett. b), art. 2, comma 2 e 2-bis).

In estrema sintesi, gli atti sottoposti allo scrutinio governativo secondo il catalogo legislativo, sono solo e sempre atti societari, ossia atti adottati da organi societari che incidano sulla titolarità di attività o *assets* strategici o comunque riguardanti il trasferimento di proprietà delle partecipazioni sociali. Da tale notazione dovrebbe conseguire che nel rispetto del principio di riserva di legge ex art. 41 Cost. e di legalità, lo scrutinio governativo non potrebbe estendersi a) ad atti che non promanano dalla società, come sono i patti parasociali e b) a soggetti diversi da quelli indicati nel testo della norma (e, per i soggetti nominati, solo limitatamente alla specifica condotta ivi contemplata).

Dipanato il dubbio circa il difetto nel patto parasociale dell'elemento soggettivo dell'atto scrutinabile, pare opportuno verificare sul piano oggettivo la teorica riconducibilità del patto parasociale alle categorie di atti richiamati dalla legge. Tale verifica va condotta con la consapevolezza che è pressoché unanime la convinzione che le formule e le locuzioni utilizzate dal legislatore sono volutamente ampie, generiche, elastiche, finanche indeterminate secondo taluni, così che l'interpretazione debba essere necessariamente elastica. D'altro canto, tale elasticità sarebbe viepiù giustificata in ragione degli interessi generali di difesa della sicurezza nazionale e degli *assets* strategici, per non imbrigliare i delicati poteri governativi in formule rigide ed asettiche che mortificherebbero, infine, le stesse esigenze di difesa nazionale.

Escluso che il patto parasociale possa ricondursi alle delibere dell'impresa che detiene gli *assets* strategici (art. 2, comma 2 e 2-bis) o degli organi sociali della società che svolge attività attinenti alla difesa ed alla sicurezza nazionale (art. 1, comma 1, lett. b)), la sua pur astratta

riconducibilità alla categoria di “atto” o di “operazione” – formule volutamente generiche per consentire un controllo governativo ampio – mi pare che sia esclusa dalla destinazione finalistica delle categorie richiamate, che funge da filtro necessario tra la molteplicità di atti gestori posti in essere. In altri termini, dal tenore letterale delle norme si evince *ictu oculi* che non tutti gli atti o operazioni siano scrutinabili dal Governo, ma solo quelli che hanno per effetto un mutamento della titolarità, del controllo o della disponibilità o destinazione degli attivi strategici, oppure che determinano un mutamento strutturale della società per mezzo di operazioni straordinarie (art. 1, comma 1, lett. b), art. 2, comma 2) che possano comportare anche una diversa dislocazione territoriale degli attivi in Italia, in Europa o al di fuori della stessa (art. 2, comma 2-*bis*). D’altro canto, la destinazione finalistica degli atti o operazioni d’impresa altro non è che la trasposizione applicativa del principio della riserva di legge previsto dall’art. 41, comma 3, Cost. il quale regimentando l’estensione dei programmi e dei controlli statali funzionalizzanti l’iniziativa economica privata a fini sociali ed ambientali³⁶, infine ne garantisce la libertà effettiva.

In conclusione, nel caso di un patto parasociale tra soci, pur volendo superare in via interpretativa l’elemento soggettivo dell’atto scrutinabile (ossia la sua formale non riconducibilità alla società), lo sforzo di esegesi sistematica mi pare che debba arrestarsi di fronte alla connotazione finalistica che contraddistingue gli atti o operazioni genericamente indicati nel d.l. n. 21/2012 non riscontrabile nel patto parasociale. A tale conclusione si potrebbe obiettare che tanto il trasferimento di attivi strategici anche mediante operazioni straordinarie, tanto la stipulazione di un patto parasociale nella forma del sindacato di voto (qual è quello stipulato dai soci di maggioranza di Pirelli S.p.a.) sono pur sempre atti ed operazioni capaci di incidere in maniera significativa sulla *governance* della società, così che la seconda tipologia resterebbe avvinta alla *ratio* della norma. Non si può tuttavia fare a meno di notare che gli atti o operazioni sottoposti a

³⁶ Sulla rilevanza dei fini ambientali cui è informata l’attività di impresa secondo i noti fattori ESG, cfr., tra i tanti, S. Cerrato, *Appunti per una “via italiana” all’ESG: l’impresa “costituzionalmente” solidale (anche alla luce dei “nuovi” artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *Analisi giur. econ.*, 2022, 73 ss.; M. Libertini, *Economia sociale di mercato e responsabilità sociale d’impresa*, in *Rivista ODC*, 2013, 19 ss. Per le implicazioni dei fattori ESG sul *golden power*, cfr. L. Scipioni, *Il golden power come strumento attivo per una politica industriale “sostenibile”*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 838 ss.; R. Angelini, *Stato dell’arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, 681 ss.

scrutinio sono atti ad efficacia reale o obbligatoria (cessione di *assets* o di azienda) compiuti comunque dalla società o impresa strategica, mentre il patto parasociale è notoriamente atto ad efficacia obbligatoria, perfezionato tra soggetti estranei alla società strategica, che proprio nella sua estraneità formale alle dinamiche sociali (o para-socialità) cristallizza il suo tratto distintivo.

Sembra inoltre che i poteri speciali ex d.l. n. 21/2012 attivati nei confronti di un patto parasociale (o in occasione del suo rinnovo, come nel caso Pirelli S.p.a.), considerato come operazione incidente sulle scelte di *governance* relative ad attivi strategici per la difesa e la sicurezza nazionale, riecheggino il modello di potere speciale previsto dall'art. 2, comma 1, lett. b), d.l. n. 332/1994 il quale testualmente citava tale atto e che non pare re-introducibile in via interpretativa nel rinnovato quadro regolamentare³⁷.

In chiusura, non va sottaciuto il fatto che il d.l. n. 21/2012 non ignori comunque lo strumento del patto parasociale quale strumento rilevante di determinazione degli equilibri di *governance* di una società. Tuttavia, il richiamo alla disciplina dei patti parasociali (art. 2341-*bis* c.c. e art. 122 TUF) è fatto solo in via strumentale per il computo della partecipazione rilevante acquisita in società che svolgano attività strategiche per la difesa e la sicurezza nazionale, ai fini dell'esercizio del potere di opposizione all'acquisto (art. 1, comma 1, lett. c)); solo entro tali limiti, mi pare, che debba tenersene conto³⁸.

6. Sui limiti ai poteri conformativi della struttura corporativa e di alta dirigenza sociale.

Il secondo fronte di riflessione critica riguarda la individuazione del limite massimo all'interferenza dei poteri di *golden power* sulla struttura di *governance* della società sottoposta a controllo governativo.

Come già esposto, sempre in nome della protezione delle innovazioni tecnologiche legate al sensore CYBER di rilevamento e trasmissione dei dati e *cloud computing*, il d.p.c.m. 16 giugno 2023 incide con

³⁷ Cfr. F. Riganti, *I golden powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, cit., 906.

³⁸ Cfr. per notazioni similari, nel senso della interpretazione estensiva e soprattutto non rigida del richiamo agli articoli della disciplina dei patti parasociali delle società quotate e delle società aperte, cfr. F. Riganti, *I golden powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, cit., 896-897; V. Donativi, *Golden powers. Profili di diritto societario*, cit., 97 ss.

prescrizioni particolarmente puntuali, dettagliate e pregnanti sulla conformazione della *governance* di Pirelli S.p.a., imponendo, tra gli altri, l'impegno al socio cinese a nominare sempre un amministratore delegato italiano scelto tra gli amministratori della lista di maggioranza indicati dal socio italiano, nonché l'impegno a formare tutti gli organi delegati solo con amministratori designati dal socio italiano. In estrema sintesi, i poteri di *golden power* si traducono, nei fatti, nella garanzia che la designazione di tutti gli organi gestori con concrete funzioni esecutive sia appannaggio del socio italiano, pur sempre di minoranza rispetto al socio di maggioranza relativa di nazionalità cinese (*rectius*, del Governo cinese).

La pervasiva intromissione del Governo italiano negli equilibri di *governance* di una società, formalmente e sostanzialmente privata, oltre che quotata in borsa, merita qualche riflessione, pur sempre limitata alla cornice giuridica e rifuggendo da riflessioni di politica industriale. Depongono certamente a favore della incisività del citato intervento di *golden power* due osservazioni.

In primis, va ricordato che il modello cinese di controllo dell'economia e degli investimenti esteri si basa sullo strumento della detenzione della partecipazione di maggioranza assoluta del capitale sociale delle società *target*³⁹. Inoltre, nel diritto societario cinese anche se di recente riformato, è espressamente prevista la riserva della *governance* delle società a partecipazione statale a favore di articolazioni del Partito Comunista, sancendo così espressamente un legame indissolubile fra fini politici, controllo dell'economia e gestione d'impresa⁴⁰. Ciò implica che all'apice della catena di controllo del socio cinese di Pirelli S.p.a. è posto, infine, il Governo cinese, così che inequivocabili sono le esigenze di difesa e sicurezza nazionale relative ai sensori elettronici posti negli pneumatici e

³⁹ Cfr. sul tema Y. Huang, *Capitalism with Chinese Characteristics: Entrepreneurship and the State*, Cambridge, 2017

⁴⁰ L'art. 17 del PRC Company Law in dal 1 luglio 2024 prevede espressamente "The grass-root organizations of the Communist Party of China in companies shall carry out their activities in accordance with the Constitution of the Communist Party of China.", consultato all'indirizzo http://www.npc.gov.cn/zgrdw/englishnpc/Law/2007-12/12/content_1383787.htm. Il precedente PRC Company Law nella versione del 2023 conteneva una previsione ancora più esplicita: "The Communist Party of China (CPC) organizations in state-funded companies shall play a leadership role in accordance with the provisions of the CPC Constitution, study and discuss major business and management matters of the company, and support the company's organizational structures in exercising their powers in accordance with the law.", consultabile all'indirizzo <https://www.registrationchina.com/articles/law/company-law-of-the-peoples-republic-of-china-2023-revision/>.

in grado di raccogliere e trasmettere su *cloud* dati ed informazioni riguardo alla estensione e manutenzione della rete viaria nazionale.

In secondo luogo, sebbene in base al citato *golden power* gli organi di amministrazione delegata debbano essere espressione del socio italiano, non va dimenticato il principio per cui l'amministrazione della società spetta esclusivamente agli amministratori (art. 2380-*bis* c.c.), dal quale discende l'altro principio secondo il quale i poteri di amministrazione delegati non sono definitivamente abdicati a favore degli organi delegati, ma restano pur sempre poteri del consiglio che può avocarli a sé in qualsiasi momento (art. 2381, comma 3, c.c.). Questo implica, in altri termini, che sebbene le deleghe, secondo i dettami del decreto *golden power*, siano state conferite agli amministratori indicati dal socio italiano, lasciando ritenere che l'intera *governance* sia stata sottratta al socio cinese, invero i poteri gestori restano pur sempre dell'intero consiglio di amministrazione, espressione in maggioranza anche del socio cinese, restando infine bilanciato il formale disequilibrio gestorio e, in ultimo, la perentorietà dell'intervento governativo sulla *governance* della società.

Tuttavia, in senso contrario alla eccessiva "invasione di campo" milita una considerazione di ordine sistematico. I poteri di *golden power*, se concepiti a maglie larghissime, finiscono per attribuire ad un soggetto totalmente terzo rispetto ai soci ed alla società (ossia, il Governo) la regia delle scelte gestorie più delicate. Tale approdo ha l'effetto di scardinare il principio costituzionale dell'autodeterminazione organizzativa dell'imprenditore⁴¹, estrinsecazione della libertà di iniziativa economica privata riconosciuta dall'art. 41 Cost., e il suo precipitato di rango ordinario costituito dal principio della correlazione tra rischio e potere (art. 2267 c.c.), immanente a tutti i tipi sociali⁴² e declinato, infine, nelle prerogative gestorie esclusive degli amministratori di società di capitali, ove è istituzionalizzata, ma mai eliminata, la cesura soggettiva tra i due elementi correlati del rischio e del potere (art. 2380-*bis* e 2475 c.c.)⁴³.

⁴¹ Nello stesso senso, già sotto il vigore del d.l. n. 332/1994, C. Angelici, *L'autonomia nella disciplina societaria delle società «privatizzate»*, in C. Angelici (a cura di), *Attività e organizzazione. Studi di diritto delle società*, Torino, 2007, 50 ss.

⁴² Cfr. E. Barcellona, *Rischio e potere nel diritto societario riformato fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012 per lettura recente del principio classico.

⁴³ Il contrasto della disciplina del d.l. n. 21/2012 con il principio generale dell'art. 2380-*bis* c.c. per le s.p.a. e dell'art. 2475 c.c. per le s.r.l. è segnalato da A. Abu Awwad, *Sul cd. Golden power*, cit., 1413.

La scelta “vincolata” della figura dell’amministratore delegato e degli organi amministrativi delegati di una società, imposta dai poteri di *golden power*, pare eccedere in misura vistosa i poteri conformativi o di indirizzo dell’iniziativa economica privata riconosciuti allo Stato dall’art. 41, comma 3, Cost., ponendosi al di là del contenuto della riserva di legge pure prevista dalla norma costituzionale. A ciò si aggiunga che i debordanti poteri conformativi, più che prescrittivi di condizioni, nel caso di specie sono stati esercitati dal Governo utilizzando la “testa d’ariete” del patto parasociale, sebbene avente ad oggetto la *governance* della società *target*, con la sensazione di una vistosa forzatura del principio di legalità che informa anche l’agire dei pubblici poteri.

Gli stessi limiti di sistema ai poteri *golden power* di tipo conformativo e prescrittivo valgono, *a fortiori*, anche riguardo alle interferenze sugli assetti di alta direzione societaria.

Il più volte citato d.p.c.m. 16 giugno 2023, si ricorda, impone al socio cinese che venga istituita la carica di Direttore generale e che la nomina dello stesso, dei vice direttori nonché dei dirigenti con responsabilità strategica della società sia riservata all’amministratore delegato nominato dal socio italiano. Stessa interferenza che si riscontra nel caso Telecom, ove è stata imposta la creazione di una struttura organizzativa dirigenziale, dotata di autonomia economico-finanziaria e di personale, deputata a funzioni di sicurezza e presieduta da un dirigente gradito al Governo italiano. L’interferenza, in tali casi, appare per certi versi ancora più accentuata ed eccedente i limiti del dettato costituzionale, posto che l’articolazione della struttura di alta direzione amministrativa della società è notoriamente manifestazione delle prerogative gestorie degli amministratori e della conseguente libertà di autodeterminazione del privato. Si tratta, in altri termini, di scelte di dettaglio, di portata prettamente operativo-gestionale che esulano dalla nozione dei programmi e dei controlli funzionalizzanti dell’attività d’impresa richiamati dal dettato costituzionale. Non trascurabile poi è la circostanza che la nomina del direttore generale e dei dirigenti con responsabilità strategica della società rientra a pieno titolo nella scelta discrezionale di adozione di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati ai sensi dell’art. 2086, comma 2, c.c., il cui obbligo ricade in capo agli amministratori ai sensi

dell'art. 2380-bis, comma 1, ult. periodo c.c.⁴⁴; la frizione con tali obblighi e l'eventuale valore esimente della responsabilità degli amministratori derivante dall'art. 2086 c.c. costituita dall'allineamento degli stessi alle prescrizioni impartite con il *golden power* può essere qui solo segnalata, richiedendo maggiori spazi di approfondimento.

7. Sui limiti ai poteri conformativi della struttura statutaria.

Nel caso Pirelli S.p.a., i poteri di *golden power* hanno esteso la loro portata conformativa anche agli assetti statutari della società, imponendo al socio cinese la modifica delle pattuizioni statutarie al fine di concentrare in capo all'amministratore delegato – designato dal socio italiano in virtù di altre prescrizioni dello stesso d.p.c.m. – il potere di proposta dell'ordine del giorno sulle materie di rilevanza strategica, il potere di indicazione dei dirigenti con responsabilità strategica nonché il potere di nomina di direttore e vice direttore generale.

Sebbene le clausole statutarie delle quali è stata indicata una modifica siano solo quelle strettamente attinenti all'assetto di *governance* e di alta dirigenza, non si può fare a meno di rilevare la forte intromissione dei poteri pubblici sull'atto fondamentale dell'organismo societario, ossia lo statuto, strumento elettivo del fenomeno organizzativo ed associativo e, infine, depositario della manifestazione di volontà dei privati. In tal caso, la sensazione è che si sia al cospetto di una sostituzione della volontà privata con quella pubblica, piuttosto che di una programmazione ed indirizzo di attività verso fini sociali ed ambientali, come previsto dall'art. 41, comma 3, Cost.

⁴⁴ Sul tema generale della istituzione degli adeguati assetti, cfr. S. Fortunato, *Atti di organizzazione, principi di correttezza amministrativa e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2021, II, 1373, secondo il quale la scelta organizzativa imposta dall'art. 2086, comma 2, c.c. rientra nel più ampio novero degli atti di gestione degli amministratori, coperti dalle garanzie procedurali della *BJR*, come pure a me pare preferibile; Id., *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 908 ss.; Id., *Codice della crisi e Codice civile: impresa, assetti organizzativi e responsabilità*, in *Riv. soc.*, 2019, 985 ss.; L. Benedetti, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 425 ss.

Per la posizione che riconduce l'istituzione di assetti adeguati tra gli atti di organizzazione caratterizzati da una discrezionalità tecnica e distinti dagli atti di gestione, cfr. P. Montalenti, *Il Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza: assetti organizzativi adeguati, rilevazione della crisi, procedure di allerta nel quadro generale della riforma*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 829 ss.; M. Irrera, *Adeguatezza degli assetti organizzativi tra correttezza e Business Judgment Rule*, in *Aa.Vv.*, *Crisi d'impresa, prevenzione e gestione dei rischi: nuovo Codice e nuova cultura*, a cura di P. Montalenti, M. Notari, Giuffrè, Milano, 2021, 81 ss.

Va peraltro ricordato che la compressione dell'autonomia contrattuale dei privati e, in particolare, della libertà di organizzazione dell'attività d'impresa, non è fenomeno sconosciuto all'ordinamento giuridico italiano, come testimoniato dalla disciplina speciale delle imprese bancarie, finanziarie ed assicurative, ove pure l'oggetto sociale, i modelli di *governance* ed i modelli organizzativi ed operativi risultano strettamente regimentati da un ordito normativo di rango primario e secondario a trame fitte; tanto si giustifica in ragione del rilievo, anch'esso costituzionale, del bene del risparmio (art. 47 Cost.).

Tuttavia, mentre le discipline speciali richiamate, pur nella loro singolarità, si presentano come discipline organiche di peculiari tipologie di attività di impresa, e sono dotate di un respiro regolatorio "a tutto tondo" delle attività d'impresa regolate, oltre che di una coerenza di fondo che assicura equilibrio nelle scelte e infine la tenuta del sistema, di contro la disciplina del *golden power* manca di organicità e visione d'insieme dell'impianto regolatorio. I poteri, gli istituti e gli atti amministrativi adottabili dal Governo in forza del d.l. n. 21/2012 si connotano per una spiccata singolarità giuridica e risultano avvinti solo dall'aspetto finalistico della tutela della difesa e della sicurezza nazionale e degli *assets* strategici, anche ad alto contenuto tecnologico; manca, invece, un impianto regolatorio globale ed unitario del controllo dell'attività d'impresa destinataria di investimenti esteri diretti, che invece è destinataria di interventi atomistici. Se l'approccio atomistico è da un lato garanzia di rispetto degli spazi dell'iniziativa economica, incisa solo ove strettamente necessario, dall'altro è causa, di volta in volta, di costanti e mutevoli frizioni con beni di rilievo costituzionale.

In altri termini, stando al tenore delle norme, il d.l. n. 21/2012, predispone solo strumenti di vigilanza esterna idonei ad influenzare gli assetti proprietari e l'operatività di tutte le imprese operanti in settori strategici, ed interviene sul piano dei rapporti societari al fine di indirizzare l'attività aziendale verso obiettivi diversi da quelli tipicamente imprenditoriali⁴⁵.

⁴⁵ Nello stesso senso, cfr. E. Codazzi, *Le società quotate a partecipazioni pubblica*, in F. Cerioni (a cura di), *Le società pubbliche*, Milano, 236; S. Vanoni, *Le società quotate*, in C. Ibba - I. Demuro (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Bologna, 2018, 495.

Tuttavia, le recenti applicazioni dei poteri ivi previsti (emblematico il d.p.c.m. 16 giugno 2023 relativo a Pirelli S.p.a.) sembrano aver superato il richiamato limite poiché: a) intervengono in occasione del rinnovo di un patto parasociale, che è atto estraneo alla dimensione sociale e non riguarda a rigore i rapporti societari, ma i rapporti tra alcuni soci preparatori dei rapporti societari che si sviluppano in seno alla dialettica assembleare; b) conformano la struttura di *governance* della società; c) conformano il contenuto di talune clausole statutarie, rimodulando imperativamente i rapporti contrattuali tra soci.

I poteri di *golden power* incidenti sullo statuto della società detentrici di *assets* strategici mi pare che risultino così esercitati in spregio del principio della riserva di legge e del conseguente principio di legalità, principi che in ogni caso dovrebbero vincolare, oltre che l'attività del privato, anche l'attività dell'organo esecutivo di uno stato di diritto.

8. Sui limiti ai poteri conformativi dell'attività di direzione e coordinamento.

Nella linea di indagine prescelta, un ulteriore fronte di riflessione riguarda le interferenze tra poteri di *golden power* e *governance* del gruppo societario, considerato che sovente le società detentrici di *assets* strategici ad alta intensità tecnologica operano all'interno di gruppi di rilevanza transazionale, i soli capaci di sostenere gli ingenti investimenti richiesti⁴⁶.

Per vero, è abbastanza intuitivo che l'imposizione atomistica di prescrizioni o condizioni al compimento di atti od operazioni relativi ad attivi strategici riverbera i propri effetti economici sulle altre società della catena del valore cui appartiene la società controllata; tali aspetti paiono più pertinenti allo studio economico del fenomeno e possono essere tralasciati.

Sul piano prettamente giuridico, invece, occorre interrogarsi sui limiti alla portata espansiva dei poteri di *golden power* in senso ascendente o discendente rispetto all'attività di direzione e coordinamento di cui all'art. 2497 c.c. Non pare privo di senso verificare se i poteri statali prescrittivi o conformativi possano irradiarsi a tutta la catena di comando del gruppo societario di appartenenza della società *target*, quando solo quest'ultima sia formalmente destinataria dei provvedimenti governativi.

⁴⁶ Cfr. P. Marchetti, *Del dovere di direzione e coordinamento: l'approdo al Codice della crisi di impresa di un tema caro a Paolo Ferro-Luzzi*, in *Riv. soc.*, 2022, 1414 ss.; P. Montalenti, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, 234, che pure parla di obbligo di osservanza da parte delle società partecipate delle direttive ricevute.

Su questi temi, il caso Pirelli S.p.a. rappresenta una fonte inesauribile di spunti; difatti, l'estensione dei poteri speciali esercitati travalica i confini della *governance* della società italiana *target* per spingersi fino al condizionamento delle scelte discrezionali della gestione del gruppo cui la società *target* appartiene. Con scelta forse ardua, il Governo italiano ha ritenuto di esercitare poteri speciali - a carattere prescrittivo o programmatico di condotte future, piuttosto che a carattere conformativo ad un modello dato - che di fatto vietano al socio di controllo l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sulla società italiana. È difatti prescritto l'impegno a carico del socio cinese, tra gli altri, ad assicurare la piena autonomia della partecipata nei rapporti con clienti e fornitori, a non adottare decisioni determinanti in ordine alle strategie operative di Pirelli S.p.a., a non formulare direttive strategiche di gruppo e a garantire l'assenza di collegamenti organizzativo-funzionali con il socio di controllo: in sintesi, a non esercitare attività di direzione o coordinamento nella sua interezza. In tal modo appare completa la schermatura verso l'esterno della *governance* di Pirelli S.p.a., in quanto gli amministratori non espressi dal socio italiano, ma da quello cinese, restano di fatto immunizzati dall'influenza degli interessi imprenditoriali terzi. D'altro canto, l'amministratore delegato, gli altri organi delegati ed i dirigenti responsabili di attività strategiche, come sopra ricordato, sono espressi dal socio italiano. In sintesi, la *governance* della società *target* italiana pare totalmente informata alle scelte strategiche del Governo italiano, con buona pace della libertà di iniziativa economica privata.

Se l'esposta dinamica sembra avere una sua ragion d'essere nella prospettiva della difesa e sicurezza nazionale, certamente assicurata nella misura massima tramite la costituzione di un cordone sanitario di sicurezza intorno alla società *target*, d'altro canto essa pone non trascurabili interrogativi sul piano del diritto societario. In prima istanza, dubbi sorgono in merito alla possibilità che i poteri speciali statali possano condizionare ed orientare attività d'impresa differenti rispetto alla società *target*, come la capogruppo o le società collegate o coordinate dalla prima, atteso che nulla in tal senso è previsto nella lettera della norma; si ripropone il segnalato limite della violazione del principio di legalità e della compressione della libertà d'impresa. In secondo luogo, appare legittimo chiedersi come debbano orientarsi le scelte imprenditoriali del socio di maggioranza relativa (cinese, nel caso di specie) quando venga reciso

qualsiasi collegamento, anche solo funzionale ed operativo, con il suo socio di controllo che verosimilmente sostiene gli investimenti della società partecipata⁴⁷. Va ricordato, infatti, che sulle società eterodirette tende a riconoscersi ormai l'esistenza di un vero e proprio dovere di adeguamento alle direttive e agli assetti organizzativi indicati dalla capogruppo, sia quale viatico per la massimizzazione delle *performances* delle stesse, sia quale adempimento diligente dei doveri da parte degli amministratori delle stesse⁴⁸.

D'altro canto, che l'interesse sociale della società capogruppo sia strettamente correlato a quello delle società partecipate (e viceversa) trova conferma nell'art. 2497, comma 1, c.c. il quale prevede una responsabilità della capogruppo per la violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale delle società eterodirette quando la controllante abbia agito nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui⁴⁹; così che l'interesse sociale della controllante si attegga ad elemento costitutivo del fatto tipico causativo del danno alla società eterodiretta, per mezzo della violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale.

La disattivazione dei poteri di direzione e coordinamento del socio estero potrebbe quindi incidere sull'interesse sociale perseguito dalla società partecipata, che finirebbe per essere orientata al perseguimento di

⁴⁷ Il tema dell'obbligo o della facoltà della partecipata di attuare le indicazioni della capogruppo è oggetto di un vivace dibattito in dottrina; per la tesi che configura un obbligo di adeguamento della partecipata cfr. G. Scognamiglio, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, Milano, 2003, 202-203; parla di un potere giuridico della capogruppo, U. Tombari, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 103; P. Marchetti, *Controllo e poteri della controllante*, in *Aa. Vv., I gruppi di società*, Milano, 1996, 1554 ss. In senso opposto, M. Ventoruzzo, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc.*, 2016, 363 ss.; G. Sbisà, *Art. 2497*, in *Direzione e coordinamento di società*, a cura di G. Sbisà, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L. A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Milano, 2012, 29 ss.; F. Galgano, *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, 86 ss.; R. Santagata, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, vol. 3, 2007, 816; nonché G. Guizzi, *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, in *Aa. Vv., Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di G. Scognamiglio, Milano, 2003, 210 ss.

⁴⁸ Cfr. in tal senso N. Rondinone, *Gruppi di società. Direzione e coordinamento*, in *Tratt. delle società*, vol. III, diretto da V. Donativi, Milano, 2022, 1341 ss. e 144.

⁴⁹ Cfr. per la lucida notazione M.S. Spolidoro, *Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e Business Purpose*, in *Riv. soc.*, 2022, 322 ss.

un interesse sociale che tanto sociale non è, poiché intriso di obiettivi o esigenze statali calate dall'alto tramite i poteri speciali, in nome della difesa e della sicurezza nazionale⁵⁰.

Tale approdo aprirebbe fronti di conflittualità endo ed etero societari per certi versi surreali. Sul fronte endosocietario, si potrebbero profilare azioni di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori della controllata, ritenuti responsabili di non aver diligentemente e professionalmente perseguito l'interesse della società; tuttavia la natura imperativa dei poteri di *golden power* dovrebbe fungere da esimente di qualsiasi tipologia di responsabilità degli amministratori che si siano conformati alle prescrizioni statali.

Sul fronte etero societario, l'inibizione dei poteri di direzione e coordinamento dovrebbe comportare, quale effetto naturale, la disattivazione di qualsiasi forma di responsabilità patrimoniale della capogruppo nei confronti dei soci o dei creditori delle società eterodirette, ai sensi dell'art. 2497 c.c. Mancando l'esercizio del potere di direzione e coordinamento, mancherebbe la condotta causativa del danno, così che se danno o depauperamento del patrimonio delle eterodirette dovesse riscontrarsi, questo non sarebbe di certo imputabile alla capogruppo. Il venir meno della garanzia patrimoniale della capogruppo potrebbe indurre i creditori delle società partecipate a non accordare ulteriore fiducia alle società di un gruppo nel quale una società della catena del valore sia destinataria di prescrizioni di *golden power*; ciò produrrebbe riflessi negativi sui risultati economici delle stesse e, in ultimo, dell'intero gruppo.

Per altro verso, i soci della società eterodiretta le cui partecipazioni dovessero sopportare una perdita di valore per effetto delle strategie di gruppo mancanti, o depotenziate in ossequio alle prescrizioni di *golden power*, resterebbero anch'essi privi dell'azione di responsabilità diretta nei confronti della capogruppo, proprio in ragione del difetto della condotta prima segnalato; potrebbero al più agire in responsabilità nei confronti degli amministratori della società eterodiretta i quali, tuttavia, invocherebbero l'esimente del decreto *golden power* e della imperativa assenza di eterodirezione.

⁵⁰ Segnalano l'interferenza tra interesse nazionale ed interesse sociale, F. Riganti, *I golden powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, cit., 906; F. Santonastaso, *La "saga" della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, cit., 353 ss.; G. Scarchillo, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, cit., 163.

La situazione di stallo giuridico cui si perverrebbe è evidente e depone nel senso della indesiderabilità della stessa. Lo spettro della impunità di amministratori potenzialmente responsabili è inoltre sinonimo di potenziale inefficienza giuridica che per un verso consiglia di non prevedere a mezzo di poteri speciali la disattivazione della disciplina dell'attività di direzione e coordinamento e per altro verso indica la implicita violazione del principio della riserva di legge.

9. Il principio di legalità: una bussola per il sistema.

In materia di *golden power*, l'oscillazione del pendolo dal modello di Stato imprenditore al modello di Stato regolatore pare essere andata, se possibile, al di là di quanto consentito dalle leggi della fisica. Sembra difatti che il periodo di oscillazione del pendolo non si sia fermato al modello di Stato regolatore dall'esterno delle attività d'impresa di rilevanza strategica, ma si sia spinto oltre, fino al modello dello Stato regista o pianificatore delle stesse, senza mai assumere le vesti, neglette soprattutto a livello comunitario, di Stato gestore.

La politica industriale è certamente appannaggio delle prerogative programmatiche del potere esecutivo di qualsiasi assetto istituzionale democratico. Tuttavia, quello che emerge dagli ultimi casi di esercizio dei poteri speciali di *golden power* è la chiara trascendenza dal potere programmatico e di indirizzo al potere imperativo e conformativo della *governance* dell'iniziativa d'impresa privata, come più indietro riportato, che rende attuali le tensioni applicative della disciplina del *golden power* al tempo delle tecnologie critiche strategiche e del *cloud computing*, tra nuove istanze protezionistiche e vecchio principio della libertà di iniziativa economica privata.

Rispetto a tale scenario, mi pare che la bussola di qualsiasi sistema istituzionale democratico sia rappresentata dal principio di legalità e della certezza del diritto, cui deve essere informato anche il sistema di controllo e scrutinio degli investimenti esteri operato dal Governo, anche per motivi di sicurezza ed ordine pubblico, ferma restando «la responsabilità esclusiva degli Stati membri per quanto riguarda la tutela della loro sicurezza nazionale, in conformità dell'articolo 4, paragrafo 2, TUE»⁵¹.

⁵¹ Così il Considerando 7 del Reg.to UE n. 452/2019.

Come noto, il principio di legalità nella tradizione giuridica continentale viene declinato in una duplice accezione: a) quale equivalente del principio di riserva di legge, b) quale sinonimo di prevedibilità e certezza del diritto, i cui precipitati di dettaglio sono i principi di uguaglianza (art. 3 Cost.), imparzialità dell'amministrazione (art. 97 Cost.) ed effettività della tutela giurisdizionale (art. 113 Cost.)⁵².

Considerato che il principio di legalità nella prima accezione risulta ossequiato dal testo del d.l. n. 21/2012, ai fini del presente lavoro rileva piuttosto la seconda accezione, secondo la quale il legislatore deve elaborare formule normative chiare e precise alle quali l'azione amministrativa dell'organo governativo possa sussumere fatti e azioni concrete⁵³, rendendo infine la stessa funzione amministrativa misurabile e prevedibile *ex ante* e controllabile e sindacabile *ex post*. Sul tema del principio di legalità, la Corte costituzionale ha evocato «l'imprescindibile necessità che in ogni conferimento di poteri amministrativi venga osservato il principio di legalità sostanziale, posto a base dello Stato di diritto», essendo indispensabile che l'esercizio di poteri pubblici «sia determinato nel contenuto e nelle modalità, in modo da mantenere costantemente una, pur elastica, copertura legislativa dell'azione amministrativa»⁵⁴.

Nel caso di specie, sullo sfondo si staglia l'interesse del privato e degli operatori di mercato ad una conoscibilità *ex ante* delle conseguenze giuridiche delle proprie condotte «in termini di liceità o illiceità»⁵⁵.

In materia di *golden power*, tuttavia, l'atteggiamento della giurisprudenza amministrativa riguardo al principio di legalità pare essere stato per certi versi remissivo nei confronti del potere governativo⁵⁶. Da un

⁵² Cfr. *ex multis*, S. Cassese, *Le basi costituzionali*, in S. Cassese (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo. Diritto amministrativo generale*, Milano, I, 2000, 213 ss.; si veda anche G. Tropea, *Legalità procedurale*, in *Dir. amm.*, 2021, 749 ss.

⁵³ Cfr. sul tema L. Carlassare, *Regolamenti dell'esecutivo e principio di legalità*, Padova, 1966, 324 ss.

⁵⁴ Cfr. Corte cost. 7 aprile 2011, n. 115; da ultimo, Corte cost. 24 luglio 2019, n. 195. Nella giurisprudenza amministrativa, per l'applicazione dei principi espressi dalla Consulta, cfr. fra le altre Cons. Stato, Sez. VI, 24 maggio 2016, n. 2182; T.R.G.A., Trento, Sez. I, 19 dicembre 2019, n. 175; T.A.R. Sardegna, Cagliari, Sez. I, 3 novembre 2011, n. 1049.

⁵⁵ Cfr. M. Clarich, *Garanzia del contraddittorio nel procedimento*, in *Dir. amm.*, 2004, 59 ss.

⁵⁶ Parla in generale di deferenza della giurisprudenza amministrativa nei confronti dei poteri di *golden power* del Governo, G. Marra, *Golden power e sindacato giurisdizionale*, in *Giur. comm.*, 2024, 614; cfr. anche M. Clarich - G. Marra, *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, 2022, ove il commento al T.A.R. Lazio, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486, cit.

lato, essa ha richiamato il principio di legalità, ricavandone il principio di tassatività e di numero chiuso dei poteri di *golden power*, precisando che «è escluso che l'esercizio dei poteri possa riguardare operazioni diverse da quelle previste dalla legge ovvero *asset* non individuati tra quelli "strategici"»⁵⁷ e sostenendo la necessità di una interpretazione restrittiva e tassativa degli stessi poteri speciali, considerato anche l'impatto degli stessi sulla concorrenza⁵⁸. Dall'altro lato, i giudici amministrativi hanno chiarito che «la successiva decisione dello Stato di esercitare o meno i poteri speciali [...] si connota per una amplissima discrezionalità, in ragione della natura degli interessi tutelati, attinenti alla sicurezza nazionale. In tal senso, le valutazioni sottese alla decisione di procedere al concreto esercizio dei poteri speciali costituiscono scelte di alta amministrazione, come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte.»⁵⁹.

L'atteggiamento eccessivamente deferente nei confronti del Governo, ai limiti della negazione del principio di legalità, è purtroppo condiviso anche dai giudici amministrativi di secondo grado che, pronunciandosi sull'estensione del sindacato giurisdizionale riguardo ai poteri speciali del Governo, hanno ribadito che si è in presenza di atti di alta amministrazione, ove il profilo discrezionale assume un tratto marcato in ragione del massimo organo di direzione politica che esprime le valutazioni di pericolosità per la sicurezza nazionale dell'operazione; il Governo può così discrezionalmente discostarsi dalle risultanze della fase istruttoria del procedimento, e di conseguenza gli spazi del sindacato giurisdizionale si riducono al mero riscontro dell'esercizio dei poteri entro i presupposti generali previsti dalla legge.

Il Consiglio di Stato ribadisce la necessità di un doveroso substrato normativo a supporto dell'esercizio dei poteri speciali in questione, ma per giustificare la deviazione dalla lettera della norma, ricalca la netta

⁵⁷ Così T.A.R. Lazio, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742.

⁵⁸ Cfr. T.A.R. Piemonte, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727.

⁵⁹ Così T.A.R. Lazio, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486; per note critiche, cfr. M. Clarich - G. Marra, *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, cit.

Sulla categoria degli atti di alta amministrazione, e sulla loro funzione di raccordo tra la funzione di indirizzo politico, del tutto libera, e la funzione amministrativa, vincolata invece dai precetti della legge, cfr. A. Moliterni, *Discrezionalità amministrativa e separazione dei poteri*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2023, 393 ss., il quale segnala che la distinzione dei primi rispetto agli atti politici è difficoltosa e spesso operata solo in negativo per differenza rispetto ai secondi.

distinzione tra la fase istruttoria e la fase decisoria del procedimento in questione, sottolineando come la prima sia strettamente ancorata al principio di legalità e certezza del diritto, mentre la seconda sia contraddistinta da un margine di discrezionalità ampia e flessibile della decisione ad alto contenuto politico che «non si limita ad una ricognizione atomistica, puntiforme e, per così dire, “contabile” ed anodina delle caratteristiche specifiche dell’operazione, ma la riguarda nell’ambito e nel contesto dei fini generali della politica nazionale», potendo infine la decisione discostarsi dalle risultanze della prima fase senza vizio alcuno, eccetto che per le ipotesi di vizio di manifesta illogicità

Lo svilimento della rilevanza della fase istruttoria rispetto alla fase decisoria del procedimento amministrativo, sebbene nel contesto speciale del *golden power*, non pare tuttavia condivisibile, soprattutto se si tiene presente che la disciplina indica con minuzioso dettaglio gli oneri istruttori prodromici all’esercizio dei poteri speciali, per poi pretendere che gli stessi siano esercitati nel rispetto del principio di ragionevolezza e proporzionalità (art. 1, comma 7, d.l. n. 21/2012), oltre che secondo criteri oggettivi e non discriminatori (art. 2, comma 7, d.l. n. 21/2012).

Il sindacato giurisdizionale a valle sugli atti di alta amministrazione, non anche su atti politici, passa necessariamente per la verifica della proporzionalità, ragionevolezza, adeguatezza e stretta necessità del provvedimento limitativo delle libertà costituzionali ed europee; tale verifica può essere condotta solo attraverso un riscontro della consequenzialità logica tra la fase istruttoria e la fase decisionale che devono essere avvinte da una coerenza di fondo che ne impone, infine, la considerazione unitaria piuttosto che parcellizzata, come invece ritenuto dal Consiglio di Stato.

L’equivoco di fondo sta forse nell’aver considerato la delicatezza delle implicazioni geopolitiche della decisione di esercizio dei poteri speciali come contenuto dell’atto, ritenuto così totalmente politico e come tale pienamente discrezionale e non sindacabile. È stato però correttamente segnalato⁶⁰ che l’esercizio di poteri speciali regolato da norme puntuali, compiuto all’esito di un iter procedurale complesso, è atto differente rispetto alla scelta di nomina fiduciaria di alti dirigenti ministeriali da parte

⁶⁰ Cfr. A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit., 760-761.

del Governo, atto tipicamente politico, discrezionale ed insindacabile, poiché il primo è incidente su libertà costituzionali ed euro-unitarie.

Procedimento e processo divengono presidi di certezza del diritto e strumenti di riequilibrio e di recupero della prevedibilità e certezza smarrite in sede di tipizzazione normativa⁶¹. In tale cornice, l'esigenza di tutela del nucleo degli interessi essenziali dello Stato rende tollerabile una rinuncia parziale alla predeterminazione rigorosa dei presupposti applicativi del *golden power* o la loro previsione mediante formule ampie, generiche ai limiti dell'indeterminatezza, purché accompagnata dal riconoscimento di solidi presidi garantistici nelle sedi procedimentali e processuali e dall'assenza di atteggiamenti giurisprudenziali deferenti o remissivi.

La garanzia procedimentale prodromica all'adozione di atti di alta amministrazione diventa così la sede dialettica ideale nella quale valutare la forte incidenza dei poteri di *golden power* sulla *governance* della società, nonché la necessità e proporzionalità della compressione della libertà costituzionale di impresa. Il contraddittorio assicura anche una verifica anticipata della riconducibilità dello scrutinio governativo al novero delle prerogative regolatorie predeterminate dal testo della norma, la cui interpretazione elastica e prognostica rispetto ai mutevoli equilibri geopolitici non può giungere alla configurazione di nuovi poteri e di nuovi settori di intervento. La presenza di principi giuridici generali, al limite della indeterminatezza⁶², è strumentale solo alla flessibilità ed adattabilità della lettera della norma, non potendo sfociare mai in difetto di certezza del diritto⁶³. Il tutto nel segno del principio di legalità sul quale poggia, prima ancora che il sistema di *golden power*, lo Stato di diritto.

⁶¹ Cfr. M. Clarich, *Garanzie del contraddittorio e tutela giurisdizionale in tema di sanzioni delle Autorità indipendenti nel settore finanziario*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 100 ss.

⁶² Sui principi giuridici indeterminati, che costituiscono ormai una costante all'interno del nostro ordinamento giuridico, cfr. nella dottrina giuscommercialistica *ex multis* M. Libertini, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, 345 ss.; Id., *Ancora a proposito di principi e clausole generali, a partire dall'esperienza del diritto commerciale*, in *Riv. ODC*, fasc. 2-2018, 1 ss.; F. Denozza, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, 379 ss.; G. Meruzzi – G. Tantini, *Le clausole generali nel diritto societario*, in *Tratt. dir. comm.le e di dir. pubbl. econ.*, diretto da F. Galgano, Padova, 2011; mentre nella dottrina amministrativistica M. Clarich – M. Ramajoli, *Diritto amministrativo e clausole generali: un dialogo*, Pisa, 2021,

⁶³ Sul rapporto tra concetti giuridici indeterminati e rischio di violazione del principio di legalità, nella sua connotazione di indirizzo del potere amministrativo, anche con riferimento alla disciplina del *golden power*, cfr. G. Urbano, *La legge "oscura" e il potere amministrativo*, in *Giur. comm.*, 2024, I, 623 ss.