

L'ESERCIZIO DI POTERI SPECIALI DI INTERVENTO IN ECONOMIA: IL GOLDEN POWER

GIOVANNI MULAZZANI

LA NATURA E I LIMITI DEI GOLDEN POWERS NELL'AMBITO DEL COMPLESSO RAPPORTO TRA STATO E MERCATO

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. I *golden powers* nel complesso rapporto tra Stato e mercato: dalla c.d. *golden share* ai c.d. *golden powers* – 3. La natura e i limiti dei poteri speciali tra diritto nazionale e diritto europeo – 4. Il limitato potere di cognizione del giudice amministrativo – 5. Considerazioni conclusive.

1. Premessa

Il dibattito pubblico attuale si concentra sulla valutazione circa la discontinuità rispetto ad un recente passato, cioè quello successivo alla stagione delle privatizzazioni degli anni Novanta, in merito ai profili dell'intervento dello Stato e dei poteri pubblici in generale nell'economia¹.

Le chiavi di lettura che si sono affermate al fine di interpretare e qualificare la morfologia dell'intervento pubblico in economia sono state essenzialmente due: la prima muove da un presupposto che afferma la dicotomia tra pubblico e privato talvolta più relativa, talaltra più estrema e sostiene l'idea ora della riduzione ora della riespansione della sfera pubblica, mentre un'altra chiave di lettura muove dal presupposto della ormai progressiva rarefazione dei confini tradizionali tra pubblico e privato².

Il rapporto aggiornato tra Stato e mercato non può che inquadarsi, ad

¹ Sull'intervento dello Stato in economia dopo la stagione delle privatizzazioni si v. tra tutti S. Cassese, *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, 378 ss.

² Cfr., G. Napolitano, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2003, 15 ss.; si v. sul punto G. Napolitano, *Espansione o riduzione dello Stato? I poteri pubblici di fronte alla crisi*, in *Uscire dalla crisi Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, a cura di Id., Bologna, il Mulino, 2012, 473 secondo il quale i «confini tra settore pubblico e settore privato registrano continui avanzamenti e arretramenti. Tutto ciò spiega perché sia sempre più difficile tracciare il perimetro della sfera pubblica e profetizzare l'espansione o, all'opposto, la riduzione dello Stato». Sul dibattito circa l'arretramento della sfera pubblica si veda anche M. Mazzamuto, *La riduzione della sfera pubblica*, Torino, Giappichelli, 2000; in chiave critica si veda M. Dugato, *La riduzione della sfera pubblica?*, in *Dir. amm.*, 2002, 169 ss.

avviso di chi scrive, in un'ottica di inevitabile integrazione e di necessaria collaborazione, e pertanto non può esservi una riduzione assoluta della sfera pubblica a scapito della sfera privata o viceversa, bensì è possibile prospettare una riorganizzazione per cui oggi c'è più e meno Stato allo stesso tempo: più Stato in termini di regolazione, di vigilanza e di controllo, meno Stato in termini di attività d'impresa, per via principalmente delle privatizzazioni e delle liberalizzazioni e al netto del ruolo sempre più strategico nell'ambito delle partecipazioni pubbliche e della politica industriale che svolge ad esempio Cassa depositi e prestiti³.

La morfologia dei poteri espressivi dell'intervento pubblico in economia ha registrato una significativa variazione soprattutto in costanza delle due ultime crisi in particolare quella dei debiti sovrani del 2008 e quella da emergenza pandemica del 2020, e nondimeno con l'avvento del programma NextGenerationEU e nelle sue declinazioni a livello nazionale con il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Alla luce di ciò, è riemerso attivamente il ruolo propulsivo dello Stato nell'indirizzare e riorientare le dinamiche economiche, tracciando «una fenomenologia largamente nuova di interferenza pubblica nell'economia»⁴.

Uno dei profili più significativi in cui si è rivelato questo rinnovato protagonismo dello Stato è sicuramente il rafforzamento e l'ampliamento dei poteri speciali, ovvero la disciplina del c.d. *golden power*.

2. I *golden powers* nel complesso rapporto tra Stato e mercato: dalla c.d. *golden share* ai c.d. *golden powers*

L'oggetto specifico del presente contributo è focalizzato sulla natura ed i limiti dei *golden powers* nell'ambito di un rapporto tra Stato e mercato sempre più complesso e necessariamente influenzato dai molteplici profili geopolitici ed economici intervenuti nello scenario internazionale, europeo e nazionale. Infatti, i poteri "speciali" governativi sugli investimenti e su alcune operazioni straordinarie in individuati settori strategici, per motivi di sicurezza nazionale, attraggono sempre più l'attenzione del legislatore, della scienza giuridica e, sempre meno occasionalmente dell'opinione pubblica.

In Italia si sono attraversati tre periodi, che descrivono i profili evolu-

³ Sul ruolo strategico di Cassa depositi e prestiti nelle partecipazioni pubbliche e nella politica industriale si v. G. Mulazzani, *La Cassa Depositi e Prestiti e la riforma amministrativa dell'economia*, Bologna, Bologna University Press, 2023, spec. 209 ss.

⁴ Cfr. G. Amato, *Bentornato Stato, ma, cit.*, 94.

tivi che la disciplina in questa materia ha subito davanti ai cambiamenti di ordine istituzionale ed economico.

Il primo periodo dal 1994 al 2011 è quello in cui si è affermata la c.d. *golden share*⁵ ovvero un complesso di strumenti da prevedere attraverso una clausola statutaria delle società (così come risultanti dalle operazioni di privatizzazione), introdotte, prima della perdita del passaggio del controllo al mercato, mediante deliberazioni di assemblea straordinaria, rafforzative delle prerogative di controllo statale a favore dell'allora Ministero del tesoro, che si declinavano in uno o più poteri speciali compresi quelli di: gradimento in riferimento all'acquisto di quote rilevanti di partecipazioni e circa l'efficacia dei patti parasociali rilevanti; veto in relazione all'adozione di delibere relative a operazioni strategiche; nomina di amministratori e di un sindaco.

La c.d. *golden share* si applicava alle «società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi [...] individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e finanze, di intesa con il Ministro delle attività produttive, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti Commissioni parlamentari»⁶. L'ambito soggettivo di applicazione comprendeva anche le «società controllate, direttamente o indirettamente, da enti pubblici, anche territoriali ed economici, operanti nel settore dei trasporti e degli altri servizi pubblici e individuate con provvedimento dell'ente pubblico partecipante».

In particolare, il d.l. n. 332/1994, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 1994, n. 474, all'art. 2 conteneva, disposizioni che introducevano precisi limiti all'esercizio dell'autonomia da parte dei privati, secondo tre linee direttrici: l'attribuzione all'allora Ministero del tesoro di specifici poteri

⁵ Sul tema si v. tra gli altri F. Bonelli, *La "golden share" all'italiana: regole comunitarie e regole interne in materia di "poteri speciali"*, in *Istituzioni, mercato e democrazia. Liber amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, a cura di S. Amorosino, G. Morbidelli, M. Morisi Torino, Giappichelli, 2002, 55 ss.; F. Bonelli, M. Roli, *Privatizzazioni* (voce), in *Enc. Dir.*, IV, Milano, Giuffrè, 2000, 1007 ss.; C. Amiconi, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci ed ombre*, in *Giust. civ.*, 1999, 463 ss.; G. Lombardo, *Golden share* (voce), in *Enc. Giur.*, XVII, Roma, Treccani, 1998, 1 ss.; R. Garofoli, *Golden share e authorities nella transizione della gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1998, 159 ss.; R. Perez, *I controlli sugli enti pubblici economici privatizzati*, in *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di Massimo Severo Giannini*, a cura di S. Amorosino, Milano, Giuffrè, 1995, 195 ss.

⁶ Cfr. art. 2, c. 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

speciali; la fissazione di limiti al possesso di azioni da parte di soggetti privati⁷; la previsione di limiti all'autonomia statutaria delle società.

La c.d. *golden share* si è posta quindi come un'operazione di riequilibrio a favore delle prerogative statali di controllo, in una stagione caratterizzata dall'avvio del processo di privatizzazione delle partecipazioni pubbliche, che permettersero al governo di mantenere una posizione dominante e di primazia quale azionista di minoranza o quale non più azionista in assoluto, anche dopo l'avvenuto compimento della privatizzazione sostanziale, attraverso la dissociazione tra proprietà e controllo dell'impresa. La *ratio* teleologica di tali previsioni era quella di evitare che, nei settori strategici dell'economia, si potessero realizzare scalate ostili e cioè senza il gradimento del governo.

Si è posto quindi il tema circa la natura di tali prerogative accordate al socio pubblico, eccentriche rispetto al dettato del codice civile, formalmente incardinate all'interno di apposite clausole statutarie societarie, ma derivanti da previsioni legislative cogenti esterne: in sostanza si attuava una sottomissione dell'autonomia privata alla volontà pubblica realizzando così una «fuga del diritto dell'impresa dal diritto pubblico verso il diritto commerciale»⁸. Pertanto, in dottrina è apparso ragionevole, sminuire la portata della delibera straordinaria, fonte delle clausole statutarie, come espressiva di reale e sostanziale autonomia privata, in quanto in tutto e per tutto recettiva delle disposizioni legislative cogenti, e di conseguenza, ritenere tali prerogative “poteri speciali” aventi il proprio fondamento, al di là del recepimento statutario, nei decreti governativi di carattere normativo.

I poteri speciali, i cui criteri di esercizio erano demandati alla decretazione ministeriale, dovevano rispettare i principi dell'ordinamento comu-

⁷ In base all'art. 3, c. 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 1994, n. 474, era previsto che alle società operanti nel settore della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti delle comunicazioni e degli altri pubblici servizi, nonché le banche e le imprese assicurative, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici, è stata consentita la possibilità di introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario non superiore al cinque per cento. Con riferimento alle stesse società nelle quali è stato fissato un limite al possesso azionario è stata prevista all'art. 4, c. 1, d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 1994, n. 474, l'introduzione di clausole per l'elezione degli amministratori mediante voto di lista, riservando alle liste di minoranza almeno un quinto degli amministratori e un rappresentante nel collegio sindacale. Le disposizioni relative ai limiti sul possesso azionario ed al voto di lista con rappresentanza della minoranza non potevano essere oggetto di interventi modificativi per un periodo di tre anni dall'iscrizione delle relative delibere assembleari.

⁸ In questi termini si v. R. Costi, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, 77 ss.

nitario, in particolare il principio di non discriminazione, la ricorrenza di un imperativo motivo di interesse pubblico, il principio di proporzionalità, infine, dovevano porsi altresì in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato⁹.

L'istituto della *golden share*, che poi è stato oggetto di successive modifiche nel tempo, come delineato, ha incontrato rapidamente la contrarietà della Corte di giustizia dell'Unione europea, la quale con diverse pronunce si è espressa in termini di "incompatibilità" di quei poteri speciali con il diritto dell'Unione europea, in quanto si attribuiva un'eccessiva discrezionalità al governo quanto al loro esercizio¹⁰. La Corte ha rilevato che tali poteri compromettevano le libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali e si ponevano come disincentivo per gli investitori esterni all'Unione europea essendo sproporzionati rispetto al rischio di impresa assunto da questi ultimi.

Il secondo periodo dal 2012 al 2019 è quello in cui si sono affermati i c.d. *golden powers* su presupposti e con finalità differenti dall'istituto della c.d. *golden share*. Il governo, infatti, al fine di rafforzare la protezione delle imprese strategiche nazionali da possibili scalate ostili estere, stante la bocciatura della normativa italiana inerente alla *golden share* da parte della giurisprudenza

⁹ In attuazione della norma che aveva introdotto la c.d. *golden share* è stato dapprima adottato il d.P.C. 11 febbraio 2000 poi sostituito dal d.P.C. del 10 giugno 2004, che dettava criteri in ordine all'esercizio dei poteri speciali, restringendo la discrezionalità del governo in ordine all'esercizio di detti poteri e circoscrivendo ulteriormente (rispetto al d.P.C. 11 febbraio 2000) le ipotesi di esercizio dei medesimi poteri.

¹⁰ La disciplina relativa alla c.d. *golden share* è stata dichiarata dalla Corte di giustizia dell'Ue in contrasto con le disposizioni del Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43 Trattato CE), libera prestazione dei servizi (art. 49) e libera circolazione dei capitali (art. 56) con sentenza del 23 maggio 2000 nella causa C-58/99, Commissione c. Italia con particolare riferimento al d.l. n. 332/1994 e ai decreti sulle privatizzazioni di Eni e di Telecom Italia. In seguito alla citata procedura d'infrazione la normativa è stata modificata (cfr. art. 66, l. n. 488/1999, legge finanziaria 2000 e d.P.C. 11 febbraio 2000 che hanno previsto limiti al ricorso alla c.d. *golden share* ai soli casi di rilevanti e stringenti motivi di interesse generale, con riferimento ai settori dell'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica, alla difesa al fine di tutelare i citati interessi anche con la previsione di limiti temporali), e la Commissione ha di nuovo inviato, nel febbraio 2003, una lettera di messa in mora al governo italiano, nella quale è stata prospettata la violazione degli articoli 43 e 56 del Trattato CE. Il governo si è impegnato a procedere in tempi rapidi a una modifica della disciplina in materia di esercizio dei poteri speciali, così da restringere la portata di tali poteri e renderli pienamente conformi ai principi del diritto comunitario e alla giurisprudenza della Corte di giustizia. Il legislatore è quindi intervenuto con l'art. 4, c. 227-231, della l. 24 dicembre 2003, n. 350 – legge finanziaria 2004 operando una generale revisione della suddetta disciplina, che modificava il c. 1 dell'art. 2, d.l. 31 maggio 1994, n. 332, recante le «Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni», convertito con modificazioni, dalla l. 30 luglio 1994, n. 474.

europea¹¹, ha proceduto con l’emanazione del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla l. 11 maggio 2012, n. 56. Il decreto è intervenuto riformulando profondamente sia la *ratio* dell’istituto della c.d. *golden share*, sia le condizioni e l’ambito di esercizio dei poteri speciali dello Stato. La riforma ha esteso peraltro l’applicazione della normativa in esame con il passaggio da un approccio “soggettivo” riferito allo specifico ambito operativo delle società privatizzate ovvero sottoposte a controllo pubblico, come prevedeva l’art. 1 del d.l. n. 332/1994, ad uno “oggettivo” e quindi non limitato soltanto alla possibilità di esercitare i poteri speciali nei confronti delle società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato ovvero da enti pubblici, operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, bensì anche alle «attività» relative ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché in taluni ambiti di attività definiti di rilevanza strategica nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a prescindere se le stesse siano svolte da società in controllo diretto o indiretto pubblico come prevede l’art. 1 d.l. n. 21/2012.

I poteri speciali di tipo pubblico-amministrativo e non più privatistico-societario (ancorché eterodeterminati per via legislativa) sono tesi alla regolazione da parte del governo degli investimenti esteri in individuati settori strategici per ragioni di sicurezza nazionale¹². In dottrina si è sostenuto che il presupposto dell’esercizio dei poteri speciali non è più legato alla partecipazione pubblica in una società¹³, (come invece avveniva per l’applicazione della c.d. *golden share*), bensì all’interesse strategico nazionale rivestito dalla società medesima. In realtà il requisito del possesso azionario ancorché minimo, era già venuto meno con la disciplina della c.d. *golden share* che prefigurava statutariamente i diritti speciali anche in assenza totale di partecipazione azionaria pubblica. Sempre con riferimento ai presupposti di esercizio, se ai fini della tutela della difesa e della sicurezza nazionale è sufficiente una «mi-

¹¹ Cfr. C. giust. CE, sez. III, 26 marzo 2009, C-326/07, *Commissione delle Comunità europee c. Repubblica italiana. Inadempimento di uno Stato*. Con tale sentenza l’Italia è stata condannata per le disposizioni dell’art. 1, c. 2, d.P.C. 10 giugno 2004 di attuazione della normativa generale e recante la definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali.

¹² L’ambito dei poteri è ampliato a tutte le società pubbliche e private operanti nei settori a rilevanza strategica della difesa e sicurezza nazionale (art. 1, d.l. n. 21/2012) e dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art. 2, d.l. n. 21/2012) ed il novero dei settori è stato sensibilmente ampliato negli anni.

¹³ Lo afferma tra gli altri anche S.Valaguzza, *La frammentazione della fattispecie nel diritto amministrativo a conformazione europea*, Milano, Giuffrè, 2008, 347, secondo cui con la c.d. *golden share* lo Stato conservava la qualità di azionista, sebbene possedesse azioni per un valore praticamente nullo, invece con i poteri speciali l’intervento pubblico prescinde totalmente dalla titolarità di alcuna azione.

naccia effettiva di grave pregiudizio»¹⁴ dell'interesse nazionale, negli altri casi, il potere può essere esercitato soltanto in ipotesi di «situazione eccezionale [...] di minaccia di grave pregiudizio»¹⁵.

Inoltre è stato conferito all'esecutivo (con la titolarità che passava dal Ministero dell'economia e delle finanze alla Presidenza del Consiglio dei ministri), un complesso di poteri speciali, esercitabili mediante una valutazione *ex post* in caso di grave pregiudizio dell'interesse nazionale. Il d.l. n. 21/2012 ha individuato precisi limiti sotto il profilo procedimentale, prevedendo l'obbligo di notifica per le imprese di interesse strategico operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1) e per quelle che adempiono a taluni servizi pubblici essenziali, quali energia, comunicazioni, trasporti (art. 2).

Tale evoluzione ha dunque segnato il passaggio da un regime di diritto societario (*golden share*), in cui si prevedevano diritti speciali, ad un regime di diritto amministrativo (*golden powers*) in cui si prevedono poteri amministrativi, in base ai quali il potere speciale non si traduce più in una posizione di forza all'interno della società, ma promana dall'esterno, secondo una valutazione effettuata dall'esecutivo, ed è legato a un interesse nazionale strategico che coinvolge società operanti in settori strategici, implementati rispetto alla previgente disciplina. Un potere amministrativo, di cui si chiarirà la natura giuridica, nato come eccezionale, o meglio «speciale». In concreto, tale intervento normativo ha delineato un istituto molto diverso dal precedente sia nei presupposti di esercizio sia nei contenuti. In particolare, da un lato, come ricordato l'esercizio dei nuovi poteri speciali è indipendente sia da qualsivoglia partecipazione al capitale sociale (lo era anche prima con la c.d. *golden share* per la verità) sia da qualsiasi previsione statutaria, dall'altro lato, a differenza che nella disciplina previgente, il contenuto dei poteri non è limitato a quelli di tipo oppositivo interdittivo ma si prevede il potere prescrittivo con riferimento alla conformazione proprietaria e organizzativa dell'impresa con successiva attività di monitoraggio circa l'osservanza delle prescrizioni.

Il terzo periodo dal 2019 ad oggi descrive un significativo ampliamento sia sotto il profilo soggettivo sia oggettivo dell'applicazione della disciplina inerente ai c.d. *golden powers*.

Se inizialmente nel 2017 i poteri dorati sono stati applicati ai settori ad alta intensità tecnologica¹⁶, nel 2019 segnatamente sono stati in primo

¹⁴ Cfr. art. 1, c. 1, d.l. 15 marzo 2012, n. 21.

¹⁵ Cfr. art. 2, c. 3, d.l. 15 marzo 2012, n. 21.

¹⁶ Cfr. art. 14, c. 1, lett. a) e c. 2, d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla l. 4 dicembre 2017, n. 172.

luogo estesi i poteri speciali di cui all'art. 1 del d.l. n. 21/2012 con riguardo alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G¹⁷. In seguito, è stato adottato un decreto-legge in materia di *cybersecurity*¹⁸, che istituendo il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, definendo misure urgenti per proteggere reti, sistemi informativi e servizi informatici critici di amministrazioni pubbliche, enti e operatori pubblici e/o privati da attacchi cibernetici, ha disposto l'estensione dell'ambito di applicazione dei poteri speciali alle infrastrutture e tecnologie critiche nonché a tutti i c.d. settori di rilevanza europea di cui all'art. 4 del regolamento Ue n. 452/2019.

A partire soprattutto dalla metà del 2020¹⁹ l'ambito applicativo dei *golden powers* è stato oggetto di ampliamento notevole sia sotto il profilo oggettivo (è stato ampliato il novero degli *asset* strategici soggetti a scrutinio di controllo) sia sotto il profilo soggettivo (la disciplina, che originariamente riguardava investimenti provenienti da soggetti extra-europei, ma in taluni settori e con taluni limiti si prescinde dalla nazionalità e quindi involge anche gli investimenti realizzati a soggetti infra-europei ivi compresi quelli nazionali). Inoltre, sono assoggettate agli obblighi di *golden power* anche le imprese nazionali che intendono acquisire *asset* rilevanti nell'ambito della sicurezza cibernetica.

In merito al chiarimento circa la nozione relativa al profilo oggettivo e soggettivo dei presupposti di esercizio dei *golden powers* è significativa una pronuncia del Consiglio di Stato del 2025 sul c.d. caso Cedacri. I giudici amministrativi dovevano stabilire se una determinata operazione, ovvero i pegni costituiti da Cedacri su proprie azioni a garanzia di un prestito obbligazionario, con esclusione pattizia dei diritti di voto in capo al creditore, potesse essere considerata, sotto il profilo oggettivo, annoverabile tra i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali. Alla luce della sentenza il profilo oggettivo è integrato dalla previsione dell'art. 2, c. 2, d.l. n. 21/2012 secondo cui tra le condizioni abilitanti l'esercizio dei poteri speciali vi sono le «modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi» e l'«assegnazione in garanzia». Il Consiglio di Stato ha offerto una interpretazione restrittiva di tali requisiti oggettivi che ricorrono pertanto soltanto se si verifica la concreta incidenza dell'atto sulla realtà giuridica rilevante, non essendo sufficiente

¹⁷ Cfr. art. 1, c. 1, d.l. 25 marzo 2019, n. 22 convertito con modificazioni dalla l. 20 maggio 2019, n. 41 che ha introdotto l'art. 1-*bis*; art. 1, c. 2, d.l. 11 luglio 2019, n. 64, poi decaduto per mancata conversione in legge.

¹⁸ Cfr. art. 4-*bis*, d.l. 29 settembre 2019, n. 105, convertito con l. 18 novembre 2019, n. 133.

¹⁹ Cfr. artt. da 15 a 17 d.l. 8 aprile 2020, n. 23 convertito, con modificazioni, dalla l. 5 giugno 2020, n. 40; artt. da 24 a 28 d.l. 21 marzo 2022, n. 21 convertito, con modificazioni, dalla l. 20 maggio 2022, n. 51.

una possibile o eventuale incidenza futura. Nel caso in esame i pegni non modificavano realmente controllo o disponibilità e dunque difettando il presupposto oggettivo, il Consiglio di Stato ha ritenuto che i pegni Cedacri fossero inidonei a comportare una modifica in tale senso e di conseguenza che l'operazione non rilevasse ai fini dell'esercizio dei poteri speciali.

Alla luce di tale sentenza emerge implicitamente che l'accertamento del profilo oggettivo, rispetto all'accertamento del profilo soggettivo, rappresenta un *prius logico* nel senso che occorre previamente appurare se sia riscontrabile il profilo oggettivo in difetto del quale i poteri speciali non possono essere validamente esercitati, a nulla rilevando la sussistenza del profilo soggettivo, ovvero i soggetti sensibili o rilevanti.

I poteri speciali sono tra gli istituti conati dall'attuale diritto dell'economia, costantemente contaminato di elementi privatistici (*in primis* il rispetto per la libertà di impresa) e pubblicistici (che consentono di introdurre limiti e di programmare l'attività economica), per tutelare gli interessi nazionali e strategici dello Stato²⁰. I *golden powers* recano peculiarità che disegnano una forma particolare di intervento pubblico nell'economia, riassunta nella formula Stato doganiere²¹ che si riappropria del ruolo di guardiano dei confini, di fronte a vecchie e nuove minacce alla sicurezza e agli interessi nazionali che possono celarsi dietro operazioni di investimento apparentemente solo economiche.

L'avvento dei *golden powers* nel quadro ordinamentale europeo e nazionale implica necessariamente un rapporto tra Stato e mercato in evoluzione che non rimane statico, ma diventa dinamico e si adatta alle evoluzioni economiche e istituzionali e tecnologiche.

Riflettendo a proposito del complesso rapporto tra Stato e mercato che ha contribuito a riattualizzare e ridisegnare l'avvento dei *golden powers* è possibile osservare che tali poteri possono dunque essere letti come un modello di rilancio di strumenti di programmazione economica a livello europeo, da questo punto di vista la disciplina dei poteri dorati a livello nazionale potrebbe perfino essere riqualificata come espressione dell'art. 41, c. 3, Cost. ovvero potrebbe fungere da sostegno o viatico per la funzione di programmazione e di controllo dell'attività economica privata «indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali»²².

²⁰ In questi termini si v. S. Valaguzza, *Il golden power nella prospettiva del diritto amministrativo: osservazioni sullo strumento e sulle sue dinamiche*, in *Dir. econ.*, 2024, 296.

²¹ Cfr. G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Gior. dir. amm.*, 2019, 549 ss.

²² È di questo parere A. Sandulli, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 3, 752.

Se è vero che tali poteri speciali possono essere annoverati come parte integrante di una nuova strategicità dell'intervento pubblico in economia, in termini non soltanto quantitativi bensì anche qualitativi, il loro esercizio essendo dettato più da ragioni di contesto geopolitico, piuttosto che da mere ragioni politica industriale (che renderebbero anormalmente strutturale e non doverosamente eccezionale tale esercizio²³), non si inquadra, infatti, come tentativo dirigistico o di ripubblicizzazione, bensì potrebbe anche rappresentare un modello di regolazione pro-concorrenziale²⁴. Invero, se si guarda al rapporto tra disciplina dei *golden powers* e disciplina della concorrenza, la prima non appare eterodossa rispetto alla seconda e più in generale al principio di libertà di iniziativa economica, apparendo così coesistente ad un sistema di libero mercato e quindi non sussistendo incompatibilità ontologica tra concorrenza e *golden powers*.

Ciò in quanto l'estrinsecazione del potere in questa sede interviene a vietare operazioni e condotte che sotto il profilo strettamente concorrenziale, sono ritenute del tutto lecite. Tuttavia, i *golden powers* possono generare effetti distorsivi nella specificazione di eventuali rimedi e prescrizioni, ovvero la frequenza, l'estensione e la modalità con cui tali strumenti vengono applicati possono ingiustificatamente vulnerare e ledere l'assetto dei mercati concorrenziali. Tra gli effetti potenzialmente negativi possono ricordarsi in primo luogo il caso in cui i poteri di veto inibiscano operazioni concorrenziali lecite, in secondo luogo il caso in cui veti e misure imposte possano determinare effetti restrittivi del libero gioco della concorrenza, in terzo luogo le misure che possono favorire un equilibrio di natura collusiva a danno dei consumatori, infine vi è il caso in cui le imprese con rilevante potenzialità di crescita possano incontrare maggiori difficoltà nell'attrarre investimenti a motivo dell'incertezza delle regole del gioco²⁵.

La *ratio* del legislatore nell'introduzione della disciplina dei *golden powers*, com'è stato osservato in dottrina²⁶, non è protezionistica, ma l'esito

²³ Si v. R. Garofoli, B.G. Mattarella, *Governare le fragilità. Istituzioni, sicurezza nazionale, competitività*, Milano, Mondadori, 2025, 232-233 secondo cui «la disciplina del *golden power* non è e non deve essere intesa come uno strumento di politica industriale: deve conservare un connotato di eccezionalità [...] Ciò non toglie, tuttavia, che l'oggettivo aumento in termini assoluti delle vicende che si concludono con l'esercizio del più grave potere di veto ponga l'opportunità di valutare un coordinamento tra la concreta applicazione della disciplina del *golden power* e le politiche industriali del Paese».

²⁴ Cfr. S. Valaguzza, *cit.*, 314.

²⁵ In questi termini si v. F. Ghezzi, *Golden power e disciplina della concorrenza*, in *Riv. reg. mer.*, 2025, 305 ss.

²⁶ Cfr. M. Dugato, *I golden powers tra espansione e atipicità*, in *questa Rivista*, 2023, 5-6.

finale dell'esercizio dei poteri dorati si avvicina ad un maggiore protezionismo del mercato interno che può divenire un disincentivo dall'esterno a investire nel nostro Paese, anche con ripercussioni eventualmente negative. D'altronde l'approntamento di adeguati presidi a tutela degli *asset* strategici, nell'ambito beninteso di un generale contesto regolatorio favorevole per il sistema economico, potrebbe, invero, rappresentare un'efficace strumento di attrattività per gli investimenti stranieri²⁷.

L'esercizio dei *golden powers* ovvero l'intervento pubblico di controllo degli investimenti esteri nei settori ritenuti strategici, trova legittimazione in un'esigenza propria dell'Unione europea, che, dapprima ha mantenuto una posizione di censura nei confronti dei sistemi di controllo degli investimenti esteri e solo successivamente, animata da una «tendenza globale neo-protezionistica degli stati ospiti di incidere più fortemente sugli investimenti stranieri»²⁸, ha preso piena consapevolezza del problema, emanando il regolamento Ue n. 452/2019. Quest'ultimo istituisce un quadro di cooperazione a livello dell'Unione europea per il controllo degli investimenti esteri diretti (IED)²⁹ effettuati da paesi all'infuori dell'Unione europea, che potrebbero rappresentare una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico, spesso connessi anche alla tutela degli interessi finanziari e strategici dell'Ue. Infatti proprio a questo proposito la dottrina ha osservato come, i *golden powers* si pongano come una delle forme di protezione perimetrale degli interessi finanziari dell'Unione europea³⁰.

Il regolamento IED ha rappresentato il tentativo di trovare un punto di equilibrio tra le esigenze di crescita derivanti dall'apertura ai mercati e le esigenze di tutela degli assetti strategici. Lo scopo è stato quello di dotare gli stati membri e la Commissione di tutele per affrontare in modo globale i rischi per la sicurezza o l'ordine pubblico³¹. Al regolamento IED si deve il

²⁷ Così B. Argiolas, *Il golden power tra Stato e mercato*, in *Giorn. dir. amm.*, 2022, 724.

²⁸ Così L. Belviso, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, 22.

²⁹ Sul tema si v. tra tutti G. Napolitano, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Riv. reg. mer.*, 2019, 2 ss.; G. Pitruzzella, *Foreign direct investment screening in EU*, in *Foreign Direct Investment screening – Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di G. Napolitano, Bologna, il Mulino, 2020, 63 ss.

³⁰ Cfr. A. Sandulli, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, 743 ss.

³¹ Cfr. considerando n. 8, reg. Ue n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, secondo cui «[i]l quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti e per la cooperazione dovrebbe dotare gli Stati membri e la Commissione degli strumenti per affrontare in modo globale i rischi per la sicurezza o per l'ordine pubblico e per adeguarsi al mutare delle circostanze, mantenendo nel contempo la necessaria flessibilità per consentire

merito di avere definito da un lato la nozione di “investimento estero diretto”³² e dall’altro quella di “meccanismo di controllo”³³, prefigurando così un assetto di cooperazione con gli stati membri e con la Commissione da attuare avvalendosi di procedimenti compositi. È previsto l’obbligo di notifica alla Commissione e agli altri stati membri di ogni investimento assoggettato a controllo con anche l’obbligo da parte del gruppo di coordinamento operante presso la Presidenza del Consiglio dei ministri di fornire una serie di dettagliate informazioni.

Il regolamento Ue n. 452/2019 non introduce alcun obbligo per gli stati membri di dotarsi di meccanismi di controllo sugli investimenti esteri. Tuttavia, una volta che uno Stato decidesse di approntare un sistema di *screening*, troverebbero applicazione le regole procedurali previste dal regolamento medesimo. La decisione del nostro Paese si è attestata sul piano della normazione primaria «integrativa» della disciplina prevista a livello europeo, e secondaria, attuativa, sul versante dei regolamenti governativi.

I poteri dorati disciplinati a livello nazionale, ancorché integrati con la disciplina regolamentare europea, sollevano, tuttavia, molteplici perplessità in termini di compatibilità con l’ordinamento europeo. Sabino Cassese³⁴ ha osservato, infatti, che i tratti giuridici dei *golden powers* che prospettano poteri speciali, eccezionali, devono ricercare necessariamente un profilo di compatibilità con la disciplina europea e più in generale con i principi dello Stato di diritto, in base al quale non esistono i poteri speciali, ma esistono

agli Stati membri di controllare gli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza e ordine pubblico, tenendo conto delle rispettive situazioni individuali e delle specificità nazionali. Spetta esclusivamente allo Stato membro interessato decidere se istituire un meccanismo di controllo o se controllare un investimento estero diretto determinato».

³² Cfr. art. 2, par. 1, n. 1 reg. Ue n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione secondo cui per investimento estero diretto deve intendersi «un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l’investitore estero e l’imprenditore o l’impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un’attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un’attività economica».

³³ Cfr. art. 2, par. 1, n. 4 reg. Ue n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione secondo cui per meccanismo di controllo deve intendersi «uno strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce i termini, le condizioni e le procedure per valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico».

³⁴ Cfr. S. Cassese, *Il controllo degli investimenti esteri*, in *Giorn. dir. amm.*, 2025, 13.

solo poteri retti da principi di riserva di legge, di legalità, di nominatività e di tipicità.

Tuttavia, la prassi applicativa dei poteri speciali pare essersi ormai allontanata da detti principi sotto il profilo del provvedimento, delle sue finalità e della discrezionalità esercitata nell'ambito della sua adozione.

Nel prosieguo della trattazione il *focus* si sposterà segnatamente sulla natura e i limiti dei *golden powers* con riferimento ai presupposti di adozione e alla discrezionalità esercitata nell'ambito della panopia dei provvedimenti espressivi e distintivi di tali poteri.

3. La natura e i limiti dei poteri speciali tra diritto nazionale e diritto europeo

Al fine di trattare della natura e dei limiti dei *golden powers* occorre in premessa rilevare che tali poteri rivelano un'attitudine cangiante ovvero si esprimono mediante strumenti e atti adattabili in concreto alle esigenze specifiche di tutela e protezione dell'assetto economico di uno Stato ed alle finalità a cui esso ne preordina l'esercizio³⁵.

L'istituto dei poteri speciali si dimostra così nella sua evoluzione e nella sua capacità di adattabilità alle circostanze e ai contesti mutevoli, una sorta di "contenitore", che ha accolto nel corso del tempo strumenti e atti aventi natura differente, talvolta del tutto sostituiti, come nel caso della *golden share*, talaltra, invece, aggiunti a quelli già presenti andando a comporre un quadro sempre più complesso e frastagliato.

Le procedure prodromiche all'esercizio dei *golden powers* rivestono caratteri del tutto peculiari. Innanzitutto, sono procedure che si affiancano e risultano essere parallele all'amministrazione ordinaria con una prima fase di notifica da parte dell'operatore economico intenzionato a realizzare investimento (è stata aggiunta di recente la pre-notifica³⁶ in chiave prognostica e previsionale) a cui segue una fase valutativa del governo che sfocia nell'attivazione o meno dei *golden powers*, con duplice istruttoria una presso

³⁵ È di questo avviso A. Sandulli, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, 2020, 410 secondo cui «Il *golden power* è uno strumento di protezione del tessuto economico e, come tale, è adattato dall'ordinamento che ne fa uso alle finalità che, di volta in volta, vengono individuate. Tale istituto, in tal senso, è esercitato attraverso un potere "camaleontico", i cui mezzi di espressione variano a seconda dell'adattamento al fine».

³⁶ Cfr. art. 2-*quater*, d.l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla l. 11 maggio 2012, n. 56 e in attuazione il d.P.C. 1° agosto 2022, n. 133.

il Ministero competente e una presso la Presidenza del Consiglio dei ministri. Solitamente le procedure si concludono con una deliberazione del Consiglio dei ministri, implicano ampia discrezionalità e comportano un obbligo di refertazione annuale al Parlamento. I *golden powers* che si rivelano nell'esercizio di un potere di tipo autorizzatorio, prescrittivo, conformativo, ordinatorio, inibitorio, di controllo³⁷ sono espressione tipica di esercizio di potere autoritativo che si pone all'interno di un crocevia tra politica e amministrazione. La complessità e l'ambiguità della natura di tali poteri si ripercuote necessariamente sugli atti che ne rappresentano l'espressione.

In premessa, occorre rilevare che l'insindacabilità degli atti politici, ai sensi dell'art. 7, c. 1, c.p.a, in conformità a quanto già affermato, alle origini della giustizia amministrativa, dall'art. 24, l. 31 marzo 1889, n. 5992, istitutiva della IV sezione del Consiglio di Stato, non si concilia facilmente con la previsione di cui all'art. 24, c. 1, Cost., che radica il diritto di azione e la giustiziabilità delle situazioni giuridiche soggettive e quella di cui all'art. 113, c. 2, Cost., secondo cui è sempre ammessa contro gli atti della pubblica amministrazione la tutela giurisdizionale e non può essere esclusa per determinate categorie di atti. La giurisprudenza amministrativa ha sempre ricostruito la nozione di atto amministrativo in senso estensivo restringendo per contro l'interpretazione della nozione di atto politico³⁸.

La dottrina e la giurisprudenza amministrativistica si sono dichiarati a favore della natura amministrativa del *golden power* qualificando gli atti di decisione finale come atti di alta amministrazione, anche se sul punto in dottrina si sono manifestate perplessità³⁹, atti amministrativi veri e propri,

³⁷ Si v. sul punto S. Cassese, *Il controllo degli investimenti esteri*, cit., 13, che ha classificato il complesso degli strumenti giuridici annoverati all'interno dei *golden powers* distinguendoli nelle seguenti tipologie «- provvedimenti negativi come l'opposizione all'acquisto o il veto all'adozione di delibere societarie; - provvedimenti a contenuto positivo come l'imposizione di condizioni e prescrizioni e la determinazione di impegni da assumere come obblighi; - provvedimenti approvativi come l'approvazione dei piani aziendali; - infine, provvedimenti di controllo, come la verifica dell'osservanza delle prescrizioni e condizioni. Vi sono quindi: 1. atti autorizzatori, 2. atti di imposizione di divieti, 3. atti di esercizio di un potere ordinatorio, 4. atti di determinazione di obblighi, 5. atti di approvazione 6. e, infine, atti di controllo».

³⁸ Cfr. Cons. St., sez. IV, 7 giugno 2022, n. 4636; Cons. St., sez. I, 20 maggio 2021, n. 936; Cons. St., sez. VI, 11 giugno 2018, n. 3350; Cons. St., sez. VI, 29 febbraio 2016, n. 808; Cons. St., sez. IV, 8 luglio 2013, n. 3609.

³⁹ Ad avviso di A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit., 760 «[s]uscita perplessità, invece, la deduzione, da parte del giudice amministrativo, sul rilievo della riconduzione dell'esercizio dei poteri speciali alla categoria degli atti di alta amministrazione, di una elevatissima discrezionalità decisionale e di un significativo *self restraint* circa l'intensità del sindacato giurisdizionale. È sufficiente che l'atto sia adottato da un'amministrazione alta (l'esecutivo)

ma caratterizzati da altissima discrezionalità nell'*an* e nel *quid*, assoggettati al sindacato, seppure problematico e alquanto ridotto del giudice amministrativo⁴⁰.

Non manca in dottrina⁴¹ qualche orientamento di carattere sostanzialista che tende a qualificare come politica la natura dei poteri di *golden powers* e dunque anche gli atti conclusivi di tale potere, come “atti politici a regime amministrativo europeo” soggetti ai principi generali del regolamento Ue IED e sottratti perciò alla insindacabilità dell'atto politico. Infatti, la mancata imputazione di tali atti al novero degli atti politici deriva da una mera conseguenza del dettato europeo ovvero regolamento Ue IED secondo cui vale il principio della doverosa sindacabilità delle decisioni di *golden powers*⁴² a presidio delle libertà economiche previste dai trattati europei.

La qualifica di atto politico si potrebbe ricavare applicando alcuni criteri offerti dalla giurisprudenza amministrativa secondo cui un atto amministrativo, sotto il profilo formale, riveste natura politica soltanto al ricorrere di due requisiti l'uno soggettivo e l'altro oggettivo: sotto il profilo soggettivo

per qualificare lo stesso come atto di alta amministrazione? Porre il veto all'acquisizione di una società che detiene attivi strategici equivale alla nomina di un Capo Dipartimento di un Ministero? La densità politica che investe il potere governativo di nomina nell'ipotesi di conferimento di incarichi fiduciari non pare rinvenibile in relazione all'esercizio dei *golden powers*, laddove si pone invece una questione costituzionale di tutela dell'iniziativa economica privata ed euro-unitaria di compatibilità della disciplina di controllo degli investimenti esteri diretti con quella concorrenziale». Di avviso contrario sul punto si è espresso F. Cintioli, *La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo*, in *Golden power*, a cura di R. Chieppa, C.D. Piro, R. Tuccillo, Il Foro Italiano, Piacenza, La Tribuna, 2023, 256 secondo cui «l'esercizio dei poteri speciali esprime un tasso di politicità lungamente superiore alla nomina di un alto dirigente ministeriale».

⁴⁰ Sono di questo orientamento tra gli altri L. Belviso, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, cit., 137 ss.; F. Cintioli, *op.cit.*, 252 ss.; R. Garofoli, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi.it*, 2022, 12; Id., *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, 2019, 13; 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 *Federalismi*, 2022, 10-11; A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit., 753; B.P. Amicarelli, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, 2021, 655 ss.; R. Spagnuolo Vigorita, *Golden power: per un nuovo paradigma di intervento dello stato nell'economia*, in *Ceridap*, 2021, 4, 120 ss.

⁴¹ Cfr. S. Valaguzza, *cit.*, 311.

⁴² Cfr. art. 3, par. 5 reg. Ue n. 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione

ovvero che l'atto sia adottato dal governo ovvero dall'autorità amministrativa cui compete la funzione di indirizzo politico⁴³; sotto il profilo oggettivo che l'atto sia emanato nell'esercizio del potere politico, ovvero libero nei fini⁴⁴ come ha sottolineato anche la dottrina⁴⁵. La giurisprudenza amministrativa, seppure minoritaria, ha aggiunto altri requisiti accanto a quelli indicati, confermando un orientamento restrittivo nell'attività di individuazione dei requisiti a presidio della qualificazione di atto politico⁴⁶.

In dottrina⁴⁷ si è sostenuto che se il requisito soggettivo appare integrato, non appare, invece, integrato quello oggettivo perché l'attività prodromica all'esercizio dei *golden powers* non sarebbe libera nei fini dato che la legge prevede con apposite formule le finalità sottese all'esercizio del potere.

Con riferimento al requisito soggettivo il potere viene esercitato dall'autorità governativa che esercita una funzione di indirizzo politico e segnatamente, il Presidente del Consiglio, che esercita formalmente il potere, e il Consiglio dei ministri, che riveste invece il ruolo di decisore sostanziale, in quanto il decreto presidenziale, che conclude l'iter procedimentale, deve essere adottato sulla base della delibera conforme adottata dal Consiglio dei ministri medesimo.

La natura amministrativa dei *golden powers* è ricavabile dalla presenza di molteplici regole proprie dei procedimenti amministrativi, che presenta diverse affinità con i procedimenti *antitrust* di controllo sulle concentrazioni⁴⁸.

⁴³ Cfr. Cons. St., sez. IV, n. 4636/2022 secondo cui occorre «da un lato – quale requisito soggettivo – che si tratti di un atto [...] emanato dal governo, e cioè dall'autorità amministrativa cui compete la funzione di indirizzo politico e di direzione al massimo livello della cosa pubblica, dall'altro – quale requisito oggettivo – che si tratti di un atto [...] emanato nell'esercizio del potere politico».

⁴⁴ Cfr. Cons. St., sez. I, n. 936/2021 secondo cui occorre parimenti che il potere, affinché sia qualificabile come politico, debba essere «libero nei fini, perché riconducibile alle supreme scelte in materia di costituzione, salvaguardia e funzionamento dei pubblici poteri».

⁴⁵ Si v. B. Cavallo, *Provvedimenti e atti amministrativi*, Padova, Cedam, 1993, 3, secondo cui «l'atto di governo, concorrendo a determinare gli obiettivi dell'azione politica dell'amministrazione, si muove al di fuori del principio normativo di canonizzazione degli interessi pubblici: per questo è giuridicamente libero, rispondendo l'amministrazione solo in sede politica».

⁴⁶ Il Consiglio di Stato (Cons. St., sez. VI, 20 dicembre 2022, n. 11113, che ha sistemizzato le concezioni di atto politico), amministrativo ha aggiunto ai due requisiti consolidati, soggettivi e oggettivi, anche la necessità, per un verso, «di verificare l'insussistenza di una norma che disciplini o circoscriva l'esercizio del potere» (Cfr. Cons. St., sez. I, 19 settembre 2019, n. 2483) e, per un altro, «di escludere che l'atto abbia l'attitudine a ledere situazioni giuridiche individuali» (Cfr. Cons. St., sez. IV, 15 giugno 2007, n. 3286).

⁴⁷ Cfr. L. Belviso, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, cit., 138-139.

⁴⁸ Cfr. A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit., 760.

Il procedimento di esercizio dei poteri speciali riveste sicuramente natura mista e si configura come un ibrido in cui si fondono natura politica – economica, di alta amministrazione ed amministrativa⁴⁹.

Il procedimento funzionale all'adozione degli atti conclusivi di *golden power* si articola nelle tre fasi dell'iniziativa, dell'istruttoria e della decisoria. La dottrina⁵⁰ ha scomposto l'esercizio del potere attribuito al governo in materia di *golden power* in due fasi: una prima fase "a monte" che consiste nella verifica dei presupposti di applicabilità della disciplina in materia di poteri speciali definita come "attività propedeutica all'esercizio dei poteri speciali", curata da un apposito gruppo di coordinamento, composto da personale di livello dirigenziale apicale della Presidenza del Consiglio e dei ministeri interessati⁵¹ ed una seconda fase "a valle" che concerne la valutazione e formazione della decisione finale con esercizio dei *golden powers*, affidata in via esclusiva al Consiglio dei ministri. La struttura procedimentale che conduce all'esercizio dei *golden powers* è disciplinata dal d.P.C. 1 agosto 2022, n. 133, che dispone in ordine all'attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali, e individua le modalità organizzative e procedurali per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali.

Ancorché i procedimenti funzionali all'esercizio dei *golden powers* siano scanditi secondo le forme tipiche del procedimento amministrativo di cui alla l. n. 241/1990, la giurisprudenza amministrativa si è pronunciata per una non applicabilità di talune garanzie tipiche della l. n. 241/1990. Ad esempio, la giurisprudenza amministrativa⁵² ha escluso l'applicabilità dell'art. 10-bis concernente il preavviso di rigetto nei procedimenti ad istanza di parte, come può darsi nel caso del procedimento che può attivare l'esercizio dei poteri speciali, che muove da una istanza del privato. L'esclusione si giustifica, ad avviso dei giudici di prime cure, in quanto in primo luogo non sussisterebbe compatibilità dell'istituto in esame con la natura giuridico-costituzionale dell'organo decisionale, cioè il Consiglio dei ministri, che interviene ovvero non si riterrebbe sussistente un contraddittorio sia pure cautelare tra un operatore economico e il Consiglio medesimo. In secondo luogo, negandosi la natura meramente autorizzatoria dell'operazione, l'atto

⁴⁹ Cfr. M. Dugato, *I golden powers tra espansione e atipicità*, in questa Rivista, 2023, 8.

⁵⁰ In particolare, si v. L. Belviso, *op.cit.*, 140 ss.

⁵¹ Sull'organizzazione della struttura amministrativa preposte all'attività propedeutica all'esercizio dei *golden powers* si v. R. Morgante, *L'autorità di controllo sugli investimenti esteri diretti: profili organizzativi*, in *Giorn. dir. amm.*, 2024, 29 ss.

⁵² Cfr. TAR Lazio, Roma, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486.

di notifica non costituirebbe un'istanza di parte frutto di una libera scelta volta ad ottenere un bene della vita, bensì integrerebbe l'adempimento di un obbligo di legge, in quanto l'operatore economico è tenuto ad ottemperare ad un obbligo di informazione al fine di consentire l'esercizio dei poteri speciale da parte del governo. Quest'ultimo esercita dunque un potere pubblico, in chiave di controllo rispetto alle operazioni condotte dagli operatori economici privati. La circostanza poi che, in assenza della notifica di parte, il governo possa procedere d'ufficio corrobora la tesi che sostiene la non ascrivibilità ai procedimenti ad istanza di parte di tale operazione e dunque la non applicabilità dell'art. 10-bis.

Sempre sul procedimento ci si è chiesti se il ministero competente che riceve la notifica sia tenuto ad avviare l'istruttoria quando anche ritenga che l'operazione non rientri nei settori strategici oggetto di notificazione e di esercizio dei *golden powers*. La giurisprudenza amministrativa⁵³ ha risposto che non sussiste un obbligo simile quando la notifica abbia ad oggetto un'operazione non rientrante nella normativa applicabile. Inoltre, l'indagine si è soffermata anche sull'interrogativo se il governo, in fase di decisione finale, debba attenersi alla proposta del ministero competente che chiude la fase prodromica istruttoria. La giurisprudenza amministrativa⁵⁴ ha affermato sul punto che la proposta ministeriale non è vincolante e quindi può essere disattesa dal Consiglio dei ministri senza peraltro alcuna necessità di motivazione rafforzata, come ha asserito la giurisprudenza amministrativa che ha ammesso la deroga rispetto alla disciplina generale di cui alla l. n. 241/1990 in materia.

Secondo una parte della dottrina⁵⁵, le argomentazioni offerte dalla giurisprudenza, in accordo con la dottrina maggioritaria, a supporto della qualifica della natura di atto di alta amministrazione con riguardo all'atto conclusivo di esercizio dei *golden powers*, appaiono quantomeno opinabili in quanto attengono a profili che richiamano concetti strettamente di ordine politico e dunque altamente discrezionali.

Se infatti si osserva attentamente l'orientamento del Consiglio di Stato e del TAR Lazio si coglie da un lato l'enfaticizzazione dei giudici amministrativi del collegamento tra disciplina in tema di *golden powers* e principio della sovranità popolare «potenzialmente vulnerato da acquisizioni di asset fondamentali per la collettività nazionale da parte di stati stranieri che, ad

⁵³ Cfr. TAR Piemonte, sez. I, ord. 20 aprile 2021, n. 416.

⁵⁴ Cfr. TAR Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488; Cons. St., sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

⁵⁵ È di questo avviso S.Valaguzza, *op. cit.*, 310 ss.

avviso del governo, non diano sufficienti garanzie circa il relativo uso»⁵⁶ e dall'altro la tendenza a qualificare i provvedimenti conclusivi espressivi dei *golden powers* come atti amministrativi riconducendoli ad «un'ampia valutazione geopolitica proiettata a scenari futuri»⁵⁷ e a protezione della sovranità nazionale.

Dato conto della natura giuridica dei *golden powers* e degli atti di esercizio di tali poteri, occorre sottolineare che i limiti dei poteri speciali attingono alla loro natura non ablatoria rispetto alla capacità (ed alla libertà) economica dell'operatore economica, limitandosi ad inibire singoli atti rientranti nell'esplicazione della capacità imprenditoriale, laddove in conflitto con interessi superiori dello Stato, alla necessità di giustificazione fondata sull'esigenza di protezione di interessi nazionali strategici da possibili minacce a difesa, sicurezza nazionale, e nondimeno alla compatibilità con il diritto europeo e alle libertà fondamentali da esso espressamente tutelate ed, infine, alla progressiva estensione dei poteri speciali a settori ritenuti strategici. E' escluso pertanto l'esercizio dei poteri speciali su operazioni diverse da quelle previste dalla legge ovvero su *asset* non individuati tra quelli strategici, sussistendo pertanto il divieto ad una estensione in via provvedimentale, caso per caso, del novero delle attività strategiche, all'infuori di quelle indicate, nei relativi settori, dalla relativa disciplina regolamentare.

4. Il limitato potere di cognizione del giudice amministrativo

Quanto al sindacato del giudice amministrativo esso non è pieno perché il giudice non ha pieno accesso al fatto innanzitutto perché gli elementi di valutazione in parte sono secretati sugli atti conclusivi dei *golden powers*, in quanto la documentazione che conduce alla decisione finale non è suscettibile di accesso agli atti, e quindi si risolve sostanzialmente in un sindacato esterno che si limita a controllare la ragionevolezza e la proporzionalità dell'atto e l'esercizio dei presupposti formali. Il giudice amministrativo ricorre così alla formula della manifesta illogicità delle decisioni assunte, ovvero della inesistenza e/o incongruità della motivazione, o, ancora, dell'errato o travisato apprezzamento di risultanze fattuali, come consuete declinazioni dell'eccesso di potere che si avvale della clausola dell'irragionevolezza, illogicità e travisamento al fine di sindacare esternamente la discrezionalità ammi-

⁵⁶ Cfr. Cons. St., sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

⁵⁷ Cfr. *Ibidem*.

nistrativa⁵⁸. Il riscontro di tali presupposti deve però apparire assoluto perché il margine di sindacato è alquanto ridotto negli atti di alta amministrazione fino a confondersi al limite con l'accertamento della carenza dei requisiti di fondo che abilitano l'esercizio del potere speciale⁵⁹.

In particolare, nel sindacato del giudice amministrativo assume un rilievo fondamentale l'impatto che il principio di proporzionalità riveste nella definizione della scelta, e specificamente dell'atto che, in concreto, il governo è chiamato ad adottare per salvaguardare gli interessi nazionali. Affinché la misura adottata in concreto sia conforme al principio di proporzionalità occorre appellarsi ai tre criteri ermeneutici stabiliti dal diritto europeo⁶⁰ che devono essere riscontrabili cumulativamente affinché possa ritenersi rispettato il principio. Essi sono l'idoneità (la misura deve essere atta a raggiungere l'obiettivo), la necessità (deve essere l'opzione meno restrittiva per gli interessi in gioco) ed, infine, proporzionalità in senso stretto (il sacrificio imposto deve essere ragionevolmente giustificabile rispetto al beneficio ottenuto).

Con riferimento al criterio di «idoneità», occorre rilevare che nell'esercizio dei *golden powers* si effettua nell'ambito della bifasicità procedimentale una doppia valutazione che si ripartisce tanto nella fase tesa all'accertamento dei requisiti di applicabilità della disciplina, quanto nella fase di decisione finale, «in un'ottica di funzionalizzazione dell'attività amministrativa e di coerenza del mezzo impiegato al fine del perseguimento del risultato»⁶¹, ovvero *ratione materiae* la tutela degli interessi di rilevanza nazionale della sicurezza e ordine pubblico cui è preordinato l'intervento governativo. Il potere reso esplicito nella fase tesa all'accertamento dei requisiti di applicabilità della disciplina, si configura come discrezionale nell'*an* ma non con riferimento alla tipologia di misura da adottare, in quanto può risolversi soltanto in un eventuale provvedimento di esclusione dell'operazione dalla disciplina qualora si accerti l'estraneità dei requisiti.

Con riferimento al requisito della «necessità», da intendersi come potere che deve essere «il meno restrittivo possibile per gli interessi in gioco che

⁵⁸ Cfr. *ex multis* TAR Lazio, sez. I, 9 giugno 2025, n. 11160. In ordine allo svolgimento del sindacato del giudice amministrativo sugli atti e provvedimenti espressivi di poteri speciali si v. da ultimo E. Guarnieri, *L'ampiezza della discrezionalità e incertezze sulla sindacabilità dei golden power*, in *Dir. amm.*, 2025, 1135 ss.

⁵⁹ Cfr. F. Cintioli, *op. cit.*, 252.

⁶⁰ I tre criteri derivano dalla normativa europea ovvero dal protocollo n. 2 funzionale alla «applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità» di cui all'art. 5 del Trattato sull'Unione europea.

⁶¹ Cfr. S. De Nitto, *La proporzionalità nel diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023, 16.

si oppongono alla misura stessa», occorre verificare se nel caso concreto in particolare nell'attività di ponderazione degli interessi, sia annoverabile anche una valutazione di alternative possibili in vista del conseguimento degli interessi pubblici. Nello scenario attuale attuativo dei poteri speciali appare rispettato parimenti il criterio della necessità, in quanto la scelta in ordine alla misura da adottare si è orientata prevalentemente sull'apposizione di specifiche prescrizioni piuttosto che sull'esercizio del diritto di veto, che ha trovato sensibilmente minore diffusione rispetto alle prime⁶². La scelta del potere da esercitare in concreto è dunque permeata dal principio di proporzionalità. Infatti, è sempre preferibile l'esercizio del potere prescrittivo, in quanto meno invasivo della sfera giuridica degli operatori economici sottoposti a controllo, ogniquale volta esso risulti comunque sufficiente per la tutela degli interessi strategici nazionali, secondo una scala crescente che solo al suo apice vede l'esercizio del potere di veto⁶³.

Con riferimento al requisito della «proporzionalità in senso stretto», intesa come parametro di adeguatezza, incisiva sul *quantum* di garanzia degli interessi che promanano dagli operatori economici rispetto agli interessi nazionali strategici oggetto della tutela della disciplina dei poteri speciali, è possibile constatare che nel bilanciamento tra il principio costituzionale di libertà d'iniziativa economica di cui all'art. 41 Cost., il rispetto delle libertà fondamentali di cui al diritto europeo e gli interessi strategici nazionali, sovente prevalgono le esigenze di tutela di questi ultimi. Dunque si realizza

⁶² Cfr. Presidenza del Consiglio dei ministri, Segretariato generale Dipartimento per il coordinamento amministrativo Ufficio per le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali, la cooperazione europea, lo studio e l'analisi degli investimenti nei settori strategici, *Relazione annuale alle Camere 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 ai sensi dell'articolo 3-bis, decreto-legge del 15 marzo 2012, n. 21 e s.m.i.*, in *www.governo.it*, 20 ss. secondo cui «[n]el 2024, il governo ha esercitato i poteri speciali in trentadue occasioni. Tra queste, un procedimento si è concluso con il veto all'operazione e uno con l'opposizione all'acquisito di partecipazioni. Nei restanti casi, diciotto notifiche sono state oggetto di esercizio dei poteri speciali con condizioni o prescrizioni, ai sensi degli articoli 1 e 2 del decreto-legge n. 21 del 2012, e dodici piani annuali 5G, o relativi aggiornamenti, sono stati approvati con l'apposizione di specifiche prescrizioni. Inoltre, trecentosei notifiche si sono concluse con una delibera di non esercizio dei poteri speciali che, nel caso di unanimità tra i componenti del gruppo di coordinamento e in assenza di obiezioni dalle parti del procedimento, può avvenire senza delibera del Consiglio dei ministri. Tra queste, cinquantasei hanno riguardato operazioni attuate all'interno del medesimo gruppo societario. Infine, trecentodieci notifiche, ni ampia parte relative ad ambiti potenzialmente connessi all'articolo 2, si sono concluse con una decisione di non applicabilità della normativa».

⁶³ Si v. A. Sandulli, *La febbre del golden power*, cit., 748 che parla di potere di veto come ultima *ratio*.

la soccombenza degli interessi che promanano dagli operatori economici innanzi alla necessità di proteggere gli *asset* ritenuti *ratione temporis* strategici dallo Stato secondo un apprezzamento discrezionale *ex ante* da parte dell'autorità governativa come ha confermato anche la giurisprudenza del Consiglio di Stato⁶⁴.

Com'è stato osservato⁶⁵, infatti, la relazione tra principio di proporzionalità e autonomia privata rileva altresì sotto due particolari profili: da un lato il comportamento secondo buona fede del governo e dall'altro la tutela specifica dell'operatore economico nel caso in cui l'esercizio del potere di veto ovvero l'apposizione di specifiche prescrizioni siano in grado di arrecare un danno economico all'impresa interessata all'operazione, sulla base di una posizione di legittimo affidamento dell'ente privato verso quello pubblico.

5. Considerazioni conclusive

In conclusione, sulla natura giuridica dei poteri speciali non si è giunti ancora ad una definizione conclusiva sotto il profilo sistematico.

Si tratta di un potere amministrativo di alta amministrazione che annovera espressioni di vigilanza e controllo con ampi poteri conformativi, di ordine e di veto. In sostanza pur essendo atti amministrativi, i poteri speciali esprimono un apprezzamento che integra il livello politico assunto dalle decisioni del governo⁶⁶.

Probabilmente, come è stato sostenuto in dottrina, con i poteri speciali in materia di *golden power* si è davanti alla massima estensione del concetto di atti di alta amministrazione senza precedenti nel diritto amministrativo⁶⁷, an-

⁶⁴ Cfr. Cfr. Cons. St., sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289 secondo cui «l'apprezzamento della strategicità di un'operazione in relazione all'interesse nazionale da parte del Consiglio dei Ministri ha tratti altamente discrezionali, posto che lo stesso concetto di interesse nazionale non è un *prius*, ossia un dato oggettivo preesistente in natura, bensì un *posterius*, ossia la risultante di valutazioni ed opzioni politiche» e che «tale apprezzamento, proprio in quanto attiene ad un profilo di massima quale quello strategico, viene svolto dal Consiglio dei ministri nell'ambito di un'ampia valutazione geopolitica proiettata a scenari futuri e può legittimamente essere proteso non solo a proteggere istanze nazionali, ma anche a non favorire esigenze e scopi di Stati ritenuti (non solo ostili, ma anche semplicemente) *competitor* o con i quali, comunque, i rapporti possano prospetticamente presentare profili di problematicità».

⁶⁵ Si v. sul punto D. Zanelli, *La natura giuridica dei golden powers e la soggezione ai principi dell'agire amministrativo*: «non è tutto oro quel che luccica», in *Banca Impresa Società*, 2025, 558 ss.

⁶⁶ Cfr. *Ibidem*, 254.

⁶⁷ Cfr. *Ibidem*, 255.

che come manifestazione del sintomo della «tendenziale recessività dell'atto politico»⁶⁸ a favore proprio di quest'ultima forma di atto amministrativo che differentemente dall'atto politico, esprimerebbe una potestà vincolata nel fine e assoggettata quindi al principio di legalità-indirizzo.

Forse allora si dovrebbero riponderare le coordinate giuridiche dell'atto politico e riconoscere che vi sono atti, come ad esempio le decisioni finali espressive di *golden powers* che, benché formalmente amministrative nella veste di d.P.C., presentano in parte connotati e contenuti corrispondenti a precise e puntuali valutazioni di ordine politico e come tali risulterebbero del tutto legittimamente insindacabili.

Le strade che si aprono sono pertanto due: riponderare la natura dei provvedimenti di esercizio dei poteri speciali, nella prospettiva di una profonda atipicità (dei settori e dei poteri) e negandone di fatto la natura meramente provvedimentale con le conseguenze in termini di minore tutela, anche se il quadro legislativo europeo con il regolamento IED preclude tale scenario contemplando espressamente la sindacabilità e quindi la natura provvedimentale, oppure accettare il rischio, come è stato prospettato in dottrina⁶⁹, che dal limite del controllo giurisdizionale attuale si arrivi ad un sindacato pieno in una materia così importante per il Paese.

Abstract

Golden powers represent a legal instrument of public economic governance that reflects the balance between market freedom and the protection of strategic national interests. They are grounded not only in national legislation but also in the European framework, in particular in EU Regulation 2019/452 on the screening of foreign investments. Golden powers constitute a distinctive form of public intervention, sometimes defined as the 'customs state', with effects on competition and the market; the exercise of these powers unfolds across multiple levels, arising from the interaction between European legislation and national regulations. The procedures governing golden powers are specialised, characterised by broad governmental discretion and a complex preliminary investigation phase. Both in legal theory and case law, the prevailing view is that they constitute administrative acts involving a high degree of

⁶⁸ Si v. sul punto A. Moliterni, *Discrezionalità amministrativa e separazione dei poteri*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2023, 393 ss., spec. 415 ss., secondo cui gli atti di alta amministrazione «hanno visto crescere la loro rilevanza nell'ordinamento, ben al di là delle tradizionali ipotesi riconducibili all'esercizio della funzione di indirizzo politico o, comunque, del potere di direttiva finalizzato a orientare (e limitare) l'esercizio dell'attività amministrativa puntuale».

⁶⁹ Cfr. M. Dugato, *I golden powers tra espansione e atipicità*, in *questa Rivista*, 2023, 9.

discretion, albeit with strong political implications; the review by the administrative court is not full but limited, focusing on reasonableness and proportionality. Tensions remain with the principles of the rule of law and with ordinary procedural safeguards. Ultimately, golden powers represent a dynamic model of regulation that redefines the relationship between the state and the market without leading to a single, systematic classification.