

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

**CORSO INTENSIVO DI PREPARAZIONE AL CONCORSO PER
REFERENDARIO TAR 2025-2026
GIAPPICHELLI EDITORE**

**Responsabile scientifico
Vincenzo Lopilato**

LEZIONE del 4 FEBBRAIO 2026
di Vincenzo Lopilato

Diritto amministrativo

AREA TEMATICA

ARGOMENTI VARI

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

Argomento 1

TRACCIA

Golden power: presupposti, procedimento, natura del potere e modalità del sindacato giurisdizionale

A. Schema per punti

1. I poteri speciali: dalla *golden share* al *golden power*. 2. Il controllo dello Stato sugli investimenti esteri diretti: Regolamento (UE) n. 452/2019.

Nota. Si rinvia alla lezione per lo sviluppo dell'approfondimento tematico.

A.1. Rinvio al Manuale

1. Rinvio al Manuale di diritto amministrativo, V. Lopilato, Giappichelli Editore, Quarta Edizione, dicembre 2023, Capitolo 7, parr. 11-11.1, pagg. 447-454.

B. Giurisprudenza

1. *Golden power e pegno su azioni*: **Cons. Stato, sez. IV, 05 dicembre 2025, n. 9619.**

Omissis.

DIRITTO

1. Con la prima parte del primo mezzo di gravame Credacri lamenta l'erroneità della decisione impugnata preliminarmente per aver ricondotto le azioni della società oggetto del contratto di pegno al paradigma degli attivi strategici.

1.1. Con la seconda parte del primo motivo di appello, la parte appellante censura l'interpretazione, resa dal giudice di primo grado, dell'ambito di applicazione dell'art. 2, comma 2-bis, d.l. n. 21/2012. Rileva l'appellante che tale disposizione prevede l'obbligo di notifica preventiva – ai fini dell'apertura del procedimento di verifica volto all'eventuale esercizio dei poteri speciali – di “qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi [...] comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto [...] l'assegnazione degli attivi a titolo di garanzia [...] ovvero la fusione [...] è notificato [...] entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei ministri dalla stessa impresa”.

La disposizione include, dunque, espressamente tra le delibere che ricadono nel campo di applicazione dell'obbligo di notifica preventiva sia l'assegnazione degli attivi a titolo di garanzia sia le fusioni.

Tanto premesso, ad avviso dell'appellante, la disposizione in esame prevedrebbe un requisito specifico ulteriore ai fini dell'insorgenza in concreto di tale obbligo e cioè che la delibera abbia “per effetto” la modifica, alternativamente, della “titolarità”, del “controllo” o della “disponibilità” degli attivi, cioè nel caso di specie degli assets strategici di Cedacri.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

Si tratterebbe, in questa prospettiva, di una disposizione tendenzialmente omnicomprensiva che include nozioni ciascuna delle quali andrebbe interpretata in senso tecnico giuridico.

In tale quadro, premette l'appellante che, in linea generale, la costituzione di pegno determina di regola il trasferimento di voto in capo al creditore pignoratizio.

In questo caso, osserva la società appellante, non pare dubbio che sorga l'obbligo di notifica ai fini della normativa sul golden power in quanto ciò determinerebbe un mutamento immediato nella disponibilità (giuridica oltre che di fatto) degli attivi, in quanto il creditore pignoratizio avrebbe titolo per intervenire in assemblea e concorrere alla formazione della volontà dell'organo nell'ambito delle competenze ad esso attribuite dall'art. 2364 c.c., in particolare, quella relativa alla nomina e revoca degli amministratori.

Rileva l'appellante che la regola generale è, nondimeno, suscettibile di una deroga pattizia in base alla quale il diritto di voto rimane in capo al debitore proprietario delle azioni oggetto di pegno.

E sarebbe questo, secondo l'appellante, il caso del Pegno stipulato da Cedacri, il quale prevede espressamente la deroga consentita dalla norma, ossia fa rimanere in capo al relativo datore di pegno i diritti di voto fino a quando non si dovesse verificare un inadempimento agli obblighi del finanziamento garantito dal pegno stesso. Solo in questo ultimo caso, argomenta l'appellante, e, dunque, in via eventuale, il Pegno Cedacri consente la possibilità per i creditori pignoratizi di esercitare i diritti sopra menzionati. Peraltro, in tal caso, le parti hanno convenuto di dover procedere pur sempre in conformità alla normativa sul golden power. Pertanto, al momento della costituzione del pegno e fino a un eventuale default, il datore di pegno mantiene effettivamente inalterati gli assetti di controllo e disponibilità delle azioni della società, senza che il creditore pignoratizio possa influire sul loro esercizio.

1.2. Il motivo è fondato nei sensi e nei limiti di seguito indicati.

Infondata è la prima parte del primo motivo di appello.

L'opzione ricostruttiva dell'appellante è, infatti, contraddetta dalla più recente giurisprudenza della Cassazione (12 settembre 2019, n. 22790), che, conformemente alla ricostruzione proposta in dottrina, ritiene che le azioni della società siano beni di secondo grado, e, in quanto tali, non del tutto distinti e separati dai beni compresi nel patrimonio sociale.

1.3. È, invece, fondata la seconda parte del primo motivo di appello nei termini che seguono.

L'analisi della seconda parte del primo motivo di appello presuppone una ricognizione del quadro normativo e giurisprudenziale di riferimento in relazione alla materia del golden power.

Sul piano dell'ordinamento nazionale, la normativa primaria di riferimento è contenuta nel d.l. n. 21 del 15 marzo 2012, convertito, con modificazioni, con l. n. 56 dell'11 maggio 2012 e rubricato "Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché' per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni".

All'art. 2, comma 1-ter, il citato d.l. stabilisce che "Con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno, con il Ministro della difesa, con il Ministro degli affari esteri e della cooperazione internazionale e con i Ministri competenti per settore, adottati anche in deroga all'articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, che è reso entro trenta giorni, decorsi i quali i decreti possono comunque essere adottati, sono individuati, ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, compreso il possibile pregiudizio alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, ulteriori rispetto a quelli individuati nei decreti di cui all'articolo 1, comma 1, e al comma 1 del presente articolo, nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019 [ossia, tra l'altro, l'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare], nonché la tipologia di atti od operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo. I decreti di cui al primo periodo sono adottati entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione e sono aggiornati almeno ogni tre anni”.

Al successivo comma 2-bis, il d.l. in esame precisa che “Qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi a favore di un soggetto esterno all'Unione europea, di cui al comma 5-bis, ovvero, nei settori individuati nel secondo periodo del comma 5, anche a favore di un soggetto appartenente all'Unione europea, ivi compresi quelli stabiliti o residenti in Italia, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi, ovvero che abbia per effetto il trasferimento della sede sociale in un Paese non appartenente all'Unione europea, è notificato, salvo che l'operazione sia in corso di valutazione o sia già stata valutata ai sensi del comma 5, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei ministri dalla stessa impresa. Sono notificati altresì nei medesimi termini qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto il cambiamento della loro destinazione, nonché qualsiasi delibera che abbia ad oggetto la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società o la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto”.

Al successivo comma 3, il d.l. stabilisce che: “Con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere tempestivamente e per estratto alle Commissioni parlamentari competenti, può essere espresso il veto alle delibere, atti e operazioni di cui ai commi 2 e 2-bis, che diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”.

Al comma 6, il d.l. aggiunge che: “Qualora l'acquisto di cui al comma 5 [ossia “l'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1 nonché di quelli di cui al comma 1-ter, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”] comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3 ovvero un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico ... con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei ministri, da trasmettere tempestivamente e per estratto alle Commissioni parlamentari competenti, l'efficacia dell'acquisto può essere condizionata all'assunzione, da parte dell'acquirente e della società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto, di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi ... In casi eccezionali di rischio per la tutela dei predetti interessi, non eliminabili attraverso l'assunzione degli impegni di cui al primo periodo, il Governo può opporsi, sulla base della stessa procedura, all'acquisto”.

Il comma prosegue, precisando che: “Per determinare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico è possibile prendere in considerazione le seguenti circostanze:

a) che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un Paese non appartenente all'Unione europea, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti”.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

*Infine, il **comma 7 stabilisce che**: “I poteri speciali di cui ai commi precedenti sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori. A tale fine il Governo considera, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri: a) l'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; b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti”.*

A livello di normazione secondaria, nel caso in esame, come si avrà modo di chiarire oltre, viene in rilievo il d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179, il cui art. 8 concerne il settore finanziario e creditizio.

***Sul piano dell'ordinamento europeo**, la normativa di riferimento è costituita dal Regolamento (UE) 2019/452 del 19 marzo 2019 volto a “istituire un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione” che crea meccanismi di coordinamento a livello europeo.*

Tale Regolamento:

- al considerando 2, richiama “l'articolo 3, paragrafo 5, del trattato sull'Unione europea (TUE)”, ai sensi del quale “nelle relazioni con il resto del mondo, l'Unione afferma e promuove i suoi valori e interessi”;

- al considerando 3, stabilisce che, “conformemente agli impegni internazionali assunti nell'ambito dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici e degli accordi commerciali e di investimento conclusi con paesi terzi, l'Unione e gli Stati membri possono adottare, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri diretti, purché siano rispettate alcune condizioni”;

- al considerando 6, precisa che “gli investimenti esteri diretti rientrano nell'ambito della politica commerciale comune. A norma dell'articolo 3, paragrafo 1, lettera e), TFUE, l'Unione ha competenza esclusiva per quanto concerne la politica commerciale comune”;

- al considerando 8, aggiunge che “il 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 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”;

- al considerando 11, stabilisce che “dovrebbe essere possibile per gli Stati membri valutare i rischi per la sicurezza o per l'ordine pubblico derivanti da cambiamenti significativi dell'assetto proprietario o delle caratteristiche fondamentali di un investitore estero determinato”;

- al considerando 12, precisa che “al fine di orientare gli Stati membri e la Commissione nell'applicazione del presente regolamento, è opportuno indicare un elenco di fattori che potrebbero essere presi in considerazione nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico ... L'elenco di fattori che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico dovrebbe restare non esaustivo”;

- al considerando 13, stabilisce che “Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, dovrebbe essere possibile per gli Stati membri e la Commissione tenere conto di tutti i fattori pertinenti, compresi gli effetti sulle infrastrutture critiche, sulle tecnologie, comprese le tecnologie abilitanti fondamentali, e sui fattori produttivi che sono essenziali per la sicurezza o il mantenimento dell'ordine pubblico la cui perturbazione, disfunzione,

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

perdita o distruzione avrebbe un impatto significativo in uno Stato membro o nell'Unione. A tale proposito, dovrebbe altresì essere possibile per gli Stati membri e la Commissione tenere conto del contesto e delle circostanze dell'investimento estero diretto, in particolare della possibilità che un investitore estero sia controllato direttamente o indirettamente, ad esempio attraverso finanziamenti consistenti, comprese le sovvenzioni, da parte del governo di un paese terzo, o persegua progetti o programmi all'estero a guida statale”;

- all'art. 2, definisce come “investimento estero diretto, 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”;

- all'art. 3, stabilisce che “conformemente al presente regolamento, gli Stati membri possono mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico” e, in tale ambito, “stabiliscono in particolare le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi del controllo e le regole procedurali dettagliate applicabili”;

- all'art. 4, rubricato “Fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione”, stabilisce:

i) al paragrafo 1, che “Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione i suoi effetti potenziali, tra l'altro, a livello di: c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare”.

ii) al successivo paragrafo 2, che “Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione tengono altresì conto, in particolare, se: a) l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti”.

1.4. Secondo un orientamento largamente condiviso, il procedimento per l'espletamento del golden power ha natura particolare ed è scindibile in due fasi.

Il procedimento viene avviato, di norma, a seguito della notifica con la quale “le parti interessate non veicolano una istanza, ma adempiono ad un dovere prescritto dalla legge” (Cons. Stato, sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289), come dimostra il fatto che, in mancanza di notifica, la procedura è attivabile d'ufficio. Dopo l'apertura del procedimento amministrativo il Governo è tenuto ad esercitare un potere preventivo finalizzato ad accertare che l'investimento o l'operazione rientrino nel perimetro applicativo dell'istituto, integrando positivamente i suoi requisiti collegati all'ambito soggettivo (strategicità dell'impresa, da dedurre sulla base della strategicità dell'attività svolta o dell'attivo detenuto) e oggettivo (rilevanza dell'investimento o dell'operazione).

*In particolare, la **prima fase, a carattere** meramente istruttorio, è tesa all'acquisizione di tutti i dati di fatto rilevanti al fine di ricostruire ed inquadrare l'operazione in chiave tanto analitica, quanto sistemica, a beneficio della successiva valutazione finale; la seconda, decisionale, dall'alto valore politico, può terminare in due modi: con l'esclusione dell'operazione dall'ambito di applicazione della suddetta disciplina (casi qualificati, nelle relazioni annuali del Governo sull'esercizio dei poteri speciali, come “operazioni escluse”), ovvero, in alternativa, con la sua inclusione, esito a cui consegue lo svolgimento dell'istruttoria procedimentale e l'esercizio del cd. potere “a valle”.*

La natura bifasica del procedimento di golden power e la conseguente contrazione degli spazi di sindacabilità giurisdizionale della seconda fase decisionale sono state di recente confermate da questa Sezione con sentenza 9 gennaio 2023, n.289, secondo cui “Il procedimento, si articola in una fase istruttoria affidata a tecnici, ossia funzionari pubblici della Presidenza e dei vari ministeri, connotata almeno inizialmente da un forte livello di riservatezza e in una fase decisoria che – quantomeno per i casi di esercizio dei poteri speciali - è sottratta alla dirigenza amministrativa e

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

riservata direttamente al livello politico al suo massimo grado, derogando ai principi sulla separazione tra politica ed amministrazione nell'attività amministrativa affermatasi come sappiamo all'inizio degli anni '90 del secolo scorso.

Come sul punto la Sezione ha già avuto modo di chiarire con la fondamentale sentenza 9 gennaio 2023, n. 289, come “il nella procedura dell'esercizio dei poteri speciali, ciò che giuridicamente distingue la fase decisoria dalla previa fase istruttoria è proprio l'attività valutativa del sostrato fattuale acquisito agli atti.13.

Il procedimento nazionale in tema di “golden power” è, invero, bifasico.

13.1. Esso prevede una prima fase di carattere prettamente istruttorio tesa all'acquisizione di tutti i dati di fatto rilevanti al fine di ricostruire ed inquadrare l'operazione in chiave tanto analitica, quanto sistemica, a beneficio della successiva valutazione finale: tale fase, che il D.P.R. n. 86 del 2014 significativamente definisce come “attività propedeutica all'esercizio dei poteri speciali”, è curata da un apposito Gruppo di coordinamento, composto da personale di livello dirigenziale apicale della PCM e dei vari Ministeri interessati.

13.2. La seconda fase, appunto decisoria, è viceversa appannaggio esclusivo del Consiglio dei Ministri. Tale fase riguarda gli elementi per accertare la sussistenza dei presupposti di esercizio del potere, ovvero sia gli elementi che vengono in rilievo quando il Governo, dopo aver già riscontrato che l'operazione è inclusa nel perimetro dell'istituto, deve valutare se esercitare i poteri speciali.

In merito, va rilevato che, per tutti i settori di rilevanza europea, il presupposto d'esercizio varia a seconda della fattispecie e in funzione del potere esercitato. In particolare, per le operazioni societarie che possono essere oggetto di poteri interdittivi e prescrittivi, la legge fa riferimento — quale presupposto di esercizio — a una “situazione eccezionale”, che non è “disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore”, di “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi pubblici ed essenziali dello Stato, relativi alla sicurezza delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti (art. 2, comma 3). Per valutare la sussistenza della “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi sopracitati, la legge prescrive che il Governo deve considerare — quali elementi — due profili: i) l'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami — ritenuti pericolosi dal legislatore — fra l'investitore e quei Paesi terzi che, in via alternativa, non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, non rispettano le norme del diritto internazionale, hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale desunti dalle loro alleanze, hanno rapporti con organizzazioni criminali, terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; ii) l'idoneità dell'assetto risultante dall'operazione a garantire, da una parte, la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti, dall'altra, il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti (art. 2, comma 7).

Questa seconda fase – affidata, non a caso, al massimo organo di direzione politica dello Stato e non a personale dirigenziale – assume un marcato ed assai lato profilo discrezionale: essa, invero, prende le mosse sì dai dati di fatto acquisiti in sede istruttoria, ma, nel contesto di una valutazione collegiale della questione in cui intervengono i Vertici politici di tutte le Amministrazioni dello Stato, affronta, inquadra e qualifica l'operazione nell'ambito della più ampia postura politica dello Stato in ottica non solo economica e finanziaria, ma in senso più globale strategica.

Il Consiglio dei Ministri, in sostanza, non si limita ad una ricognizione atomistica, puntiforme e, per così dire, “contabile” ed anodina delle caratteristiche specifiche dell'operazione, ma la traguarda nell'ambito e nel contesto dei fini generali della politica nazionale, ponderandone gli impatti sia sull'assetto economico-produttivo del settore socio-economico interessato, sia sulla più ampia struttura dell'economia nazionale, sia, infine, sui rapporti internazionali e sul complessivo posizionamento politico-strategico del Paese nell'agone internazionale.

Del resto, è lo stesso diritto unionale che facoltizza tale ampio spettro di valutazioni (cfr. le disposizioni richiamate supra del richiamato Regolamento UE n. 452 del 2019 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019)”.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

1.5. Tanto premesso, la questione specifica da analizzare nel presente giudizio attiene alla prima delle esposte fasi e, segnatamente, alla individuazione dell'ambito di applicazione dell'istituto del golden power.

Va premesso, al riguardo, che la normativa in materia di golden power si applica a tutte le imprese, pubbliche o private, caratterizzate da strategicità. Ai fini dell'applicazione della disciplina, tuttavia, le imprese devono essere in grado di soddisfare un test duplice di strategicità: **il primo riguarda i settori, il secondo concerne attività o attivi. Il risultato di tale duplice verifica è che sono sottoposte a controllo non tutte le imprese che operano nei settori strategici, bensì soltanto quelle che, all'interno dei settori qualificati (dalla normativa primaria) come tali, svolgono attività o detengono attivi individuati (di regola, dalla normativa secondaria) come strategici.**

Nel caso in esame, Cedacri costituisce una società che opera nel settore della finanza e del credito e cioè in un settore strategico di rilevanza europea ai sensi dell'art. 2, comma 1-ter della disciplina in materia di golden power. Per tali settori, la normativa secondaria che individua gli attivi strategici è rappresentata dal d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179, il cui art. 8 concerne il settore finanziario e creditizio. Sulla base dell'unico comma di tale disposizione, in particolare, sono da considerarsi strategiche: a) le infrastrutture critiche; b) le tecnologie critiche; c) tutte le attività economiche del settore quando esercitate da imprese che, congiuntamente - e indipendentemente dalla disponibilità di infrastrutture e tecnologie - realizzano un fatturato annuo netto non inferiore alla soglia dei 300 milioni di euro e hanno un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a 250 unità.

In relazione tale profilo, il Collegio condivide la conclusione raggiunta dal giudice di primo grado, il quale ha ritenuto che Cedacri rientrasse nel campo di applicazione soggettivo della disciplina, traendo in tal senso argomento dal duplice rilievo per cui essa, da un lato, **detiene tecnologie critiche e, dall'altro, svolge un'attività economica di rilevanza strategica finanziaria in ragione del superamento dei requisiti relativi al fatturato e al numero di dipendenti**.

Non convince del contrario la tesi, prospettata dalla odierna appellante nel giudizio di primo grado ma non riproposta in appello, secondo cui, per valutare l'eventuale superamento delle soglie di fatturato, avrebbe dovuto essere considerate soltanto le attività finanziarie "principali" (individuate nelle attività di core banking), tralasciando quelle "accessorie". Tale tesi è, infatti, contraddetta dall'inequivoco tenore letterale dell'art. 8 sopracitato, che, nell'individuare, al comma 1, lett. c), i limiti rilevanti di fatturato, fa generico riferimento alle "attività economiche [...] finanziarie, creditizie e assicurative [...] esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro", senza che si possa inferire da tale formula, in alcun modo, la possibilità di scorporare i ricavi relativi alle varie attività finanziarie esercitate.

1.6. La seconda questione interpretativa, specificamente sollevata con il motivo in esame, attiene all'ambito di applicazione oggettivo dell'istituto.

Come sopra esposto, i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo italiano sono dettati dal d.l. n. 21/2012 e dai relativi decreti attuativi, che modulano le precondizioni dell'esercizio del golden power in funzione dei gruppi di attività economiche considerati.

Dunque, i primi due presupposti oggettivi per l'esercizio del golden power sono rappresentati: i) dalla **sussistenza di un'attività di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale**, indipendentemente dalla natura pubblica o privata dell'impresa in questione; ii) dalla **minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali di tali settori**.

Va al riguardo rilevato che, al fine individuare le operazioni societarie eventualmente oggetto dei poteri interdittivi e prescrittivi, il legislatore combina due criteri: quello dell'oggetto e quello che mette insieme, contestualmente, effetto e provenienza del soggetto a favore del quale ricade l'operazione.

In particolare, l'art. 2, comma 2-bis, nell'ambito di alcuni settori strategici di rilevanza europea (fra cui rientra quello finanziario e creditizio), sottopone a potere interdittivo e prescrittivo, da un lato, alcune operazioni **individuate in base all'oggetto** (es. fusione o scissione della società), dall'altro,

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

tutte le altre operazioni, pur non individuate espressamente, che determinano, quale effetto, **“modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità” degli attivi strategici, indipendentemente - in tali settori - dalla provenienza** (extra-europea, intra-europea o anche nazionale) del soggetto a favore del quale ricade l'operazione.

Il menzionato art. 2, comma 2-bis, prevede l'obbligo di notifica preventiva – ai fini dell'apertura del procedimento di verifica volto all'eventuale esercizio dei poteri speciali – di “qualsiasi delibera, atto od operazione, adottato da un'impresa che **detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1-ter, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi [...] comprese le delibere dell'assemblea** o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto [...] l'assegnazione degli attivi a titolo di garanzia [...] ovvero la fusione [...] è notificato [...] entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei ministri dalla stessa impresa”.

In definitiva, nella nozione di ambito oggettivo può essere fatto **rientrare l'individuazione dei settori, i presupposti per l'esercizio dei poteri** (minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale), **nonché la tipologia di operazioni rilevanti in materia di golden power**. In questa sede rileva esclusivamente tale ultima questione.

1.7. Tutto ciò premesso, la questione specifica all'esame del Collegio attiene, pertanto, alla riconduzione delle **operazioni di finanziamento e garanzia con effetti eventualmente e indirettamente traslativi all'interno dell'alveo delle operazioni rilevanti ai fini della disciplina in materia di golden power**.

Come già descritto al punto 1.2 della parte in fatto, la complessa operazione realizzata da Cedacri si compone di due momenti. Il primo è rappresentato dall'emissione e vendita di obbligazioni, ovvero di un'operazione finalizzata al finanziamento che le ha consentito di ottenere dagli operatori del mercato una somma di denaro a titolo di mutuo, con l'obbligo, in capo alla stessa Cedacri, divenuta debitrice, di **restituire agli obbligazionisti finanziatori, corrispettivamente creditori, il capitale e una quota di interessi periodici**. Il secondo è costituito dalla **creazione di una garanzia reale** al fine di assicurare l'adempimento degli obblighi di restituzione del suddetto prestito obbligazionario, consistente nella costituzione di un pegno sulla maggioranza del proprio capitale azionario.

Occorre, pertanto, stabilire, se l'operazione descritta rientri o meno nell'ambito della disciplina del golden power.

La decisione impugnata si è orientata nel senso di ritenere che tale operazione rientri nel campo di applicazione della disciplina del golden power.

Ad avviso del giudice di primo grado, se l'operazione non venisse inclusa nel perimetro delle operazioni rilevanti ai fini della disciplina in esame, le parti non **sarebbero tenute a notificare la costituzione del pegno, con slittamento dell'obbligo di notifica al successivo eventuale momento dell'assegnazione in pagamento o in garanzia**.

Tale slittamento, nella prospettiva della decisione impugnata, svuoterebbe di ogni utilità pratica la notifica medesima, posto che, al momento dell'escussione, sulla base della disciplina privatistica, **“l'effetto di spossessamento in capo al debitore deve [oramai, comunque] inevitabilmente compiersi per assicurare il soddisfacimento del creditore”**, con l'effetto di rendere inutile, in quanto tardivo, l'eventuale intervento del Governo.

Dunque, si argomenta ulteriormente **in tale prospettiva, se si vuole evitare lo spossessamento delle azioni, e con esso la perdita del controllo societario e degli attivi, l'unica strada da perseguire sarebbe quella di includere la costituzione del pegno fra le operazioni rilevanti e collegare ad essa, di conseguenza, l'obbligo di notifica**.

Ciò al fine di scongiurare il rischio che Cedacri, a seguito di tale operazione, possa finire sotto il controllo di altre imprese in **ragione del trasferimento al mercato della maggioranza del proprio capitale azionario, con il conseguente rischio di perdita della disponibilità** degli attivi strategici detenuti.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

*Su tali basi, il giudice di primo grado, interpretando in chiave teleologica, e dunque alla luce della finalità sottesa alla disciplina normativa in esame di protezione della sicurezza nazionale, il riferimento normativo alle “**modifiche della disponibilità degli attivi**” contenuto nell’art. 2, comma 2-bis, ha concluso nel senso che esso, nella sua genericità e ampiezza, implicasse la necessità di “**monitorare, in ottica preventiva, ogni operazione -come appunto anche quelle di finanziamento e garanzia con effetti soltanto eventualmente e indirettamente traslativi - in grado di incidere sugli attivi individuati come strategici**”.*

*Ridurre, di contro, la portata dell’istituto “**alle operazioni effettivamente - e cioè, immediatamente e direttamente - traslative**”, come appunto l’assegnazione in pagamento o in garanzia, vanificherebbe, in tale ordine di idee, la finalità dell’istituto.*

1.8. Il Collegio ritiene che l’iter argomentativo seguito dal giudice di primo grado non sia idoneo a sostenere la tesi che intenderebbe fare valere.

*Al riguardo, occorre chiarire in punto di fatto che il pegno costituito da Cedacri sulle proprie azioni è stato espressamente articolato - con una disciplina pattizia specifica e derogatoria rispetto alle regole del codice civile sopra riportate - in modo da **escludere diritti di voto, amministrativi o economici** (compreso l’esercizio dei diritti di voto nella assemblea degli azionisti) a favore dei creditori pignorati, **diritti che, invece, è previsto rimangano in capo a chi concede il pegno, fintantoché non si verifichi un evento di default, come ivi disciplinato.***

*In caso di evento di default è, inoltre, previsto che i diritti sopra menzionati potranno essere esercitati **dai creditori pignorati esclusivamente in conformità alla disciplina sul golden power** e quindi che il diritto di voto potrà essere trasferito ai creditori pignorati esclusivamente con riferimento alle **delibere dell’assemblea straordinaria dei soci.***

*In tale quadro, ad avviso della decisione impugnata, la costituzione o l’estensione dei pegni sulle azioni sarebbero operazioni rilevanti ai fini della normativa sul golden power, anche indipendentemente dal trasferimento del diritto di voto al creditore pignorato, posto che, come sottolineato dalla pronuncia in esame, “**il patto che esclude il diritto di voto potrebbe essere modificato dalle parti in un secondo momento**”.*

*Il giudice di primo grado, come anticipato, argomenta tale la possibilità di estendere l’ambito di applicazione oggettivo della normativa in materia sulla base di un’interpretazione teleologica della disciplina nazionale che, nella sua genericità e ampiezza, evidenzerebbe “**l’esigenza di monitorare, in ottica preventiva, ogni operazione in grado di incidere sugli attivi individuati come strategici, senza incentrarsi sullo strumento giuridico concretamente utilizzato (piena proprietà o diritto reale di godimento o di garanzia), ma avendo di mira l’effetto concreto della stessa in termini di potenziale incidenza sul controllo della società e dei suoi asset**”.*

Tale conclusione non può essere condivisa.

*Il Collegio ritiene che la complessa operazione realizzata, mediante la costituzione del pegno su azioni, abbia, nel caso in esame, un’incidenza solo **potenziale sul controllo della società target e come tale si pone al di fuori dell’ambito di applicazione della normativa sul golden power.***

*Depone a sostegno di tale conclusione, in primo luogo, **l’interpretazione letterale e sistematica dell’art. 2, commi 2 e 5, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21.***

*L’art. 2, comma 2, come anticipato, prende espressamente in considerazione la fattispecie del trasferimento di partecipazioni a titolo di **garanzia facendo riferimento a “garanzie su attivi**”.*

*Tuttavia, quest’ultima disposizione deve essere letta nella sua connessione sistematica con la previsione di cui al successivo comma 5, la quale si riferisce ai trasferimenti di partecipazioni societarie che “**determinano l’insediamento stabile dell’acquirente**” nel governo della società, in particolare “**in ragione dell’assunzione del controllo**”.*

*Nel suo complesso, dunque, **l’art. 2 deve essere interpretato nel senso che un trasferimento di partecipazioni a titolo di garanzia, che non comporti modifiche nell’assetto di controllo di una società strategica, non rientri nei presupposti applicativi della disciplina in esame, non implicando un mutamento del controllo della governance societaria.***

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d’autore.

Giappichelli Formazione

Come, in effetti, emerge dall'inequivoco tenore letterale dell'art. 2-bis, non tutte le operazioni poste in essere dai soggetti che detengono attivi strategici sono sottoposte all'obbligo di notifica alla Presidenza del Consiglio, ma solo quelle che hanno quale effetto la modifica della titolarità, controllo, disponibilità o destinazione degli attivi strategici.

In tale senso occorre evidenziare come, pur prevedendo espressamente le disposizioni in esame tra le delibere rientranti nel campo di applicazione dell'obbligo di notifica preventiva anche quelle riguardanti l'assegnazione degli attivi a titolo di garanzia, esse, al contempo, stabiliscono un requisito specifico ulteriore ai fini dell'insorgenza in concreto di tale obbligo e cioè che la delibera abbia “per effetto” la modifica, alternativamente, della “titolarità”, del “controllo” o della “disponibilità” degli attivi, cioè nel caso di specie degli assets strategici di Cedacri.

*Sul piano della **interpretazione letterale e sistematica**, nessun elemento autorizza a concludere, dunque, nel senso che sia possibile ricondurre nell'ambito di applicazione della normativa in esame anche quelle operazioni **preliminari che non determinano un cambio della governance societaria**. Da quanto osservato discende che, al fine di verificare se, con particolare riferimento al pegno costituito da Cedacri, sussista o meno l'obbligo di notifica occorre, dunque, verificare se la specifica operazione posta in essere dalla società appellante abbia avuto quale effetto una modifica della titolarità, controllo, disponibilità o destinazione degli attivi strategici.*

E ciò in quanto, laddove tale effetto dovesse essere escluso, mancherebbe, come detto, il presupposto e, come si vedrà oltre, anche la ragione stessa, per configurare un obbligo di notifica ai sensi della normativa sul golden power.

1.9. L'accertamento in esame presuppone, nondimeno, un inquadramento in relazione all'istituto del pegno di azioni.

Il pegno, ai sensi dell'art. 2784, c.c., è un diritto reale costituito a garanzia di una obbligazione dal debitore o dal terzo nell'interesse del debitore.

*Nella sistematica del codice civile, oggetto di **pegno possono essere anche partecipazioni sociali**.*

*L'art. 2352, la cui rubrica reca “**Pegno, usufrutto e sequestro delle azioni**”, prevede espressamente tale possibilità, disciplinando la ripartizione dei diritti sociali tra azionista e creditore pignoratizio, con una previsione che, nondimeno, lascia un ampio margine derogatorio all'autonomia delle parti. In particolare, tale disposizione ripartisce tra azionista e creditore pignoratizio il fascio dei diritti patrimoniali e amministrativi correlati alla partecipazione azionaria.*

In tale quadro, essa stabilisce, innanzitutto, che il voto, salvo convenzione contraria, spetta al creditore pignoratizio, il quale, secondo la moderna teoria c.d. dominicale (cui aderisce la più recente giurisprudenza, superando la c.d. teoria societaria), deve esercitarlo evitando di pregiudicare ingiustificatamente l'interesse del socio costituente, essendo costui responsabile dell'amministrazione e della conservazione del valore delle azioni ottenute in pegno (ex pluribus, Cassazione 25 maggio 2000, n. 6957).

La convenzione contraria, espressamente consentita dall'art. 2352 c.c., può, nondimeno, prevedere che il diritto di voto rimanga integralmente in capo al socio titolare della partecipazione.

Secondo una impostazione largamente condivisa, l'eventuale convenzione contraria non integra un patto parasociale, posto che quest'ultimo ha ad oggetto il mero esercizio del diritto di voto, mentre la convenzione in esame disciplina la titolarità del diritto di voto. Si tratta, in realtà, di un accordo avente rilevanza sociale e quindi opponibile alla società, sempre che la convenzione medesima risulti dal libro dei soci.

*L'art. 2352, ultimo comma, c.c. stabilisce, inoltre, che: “Salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i **diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario**”.*

*Da quest'ultima previsione discende, dunque, **la regola dell'esercizio congiunto dei diritti amministrativi**.*

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

La convenzione contraria, espressamente consentita dal comma in esame, può, nondimeno, stabilire che i diritti amministrativi rimangano in capo al socio titolare della partecipazione.

Oggetto di dibattito, nel quadro normativo antecedente alla riforma del diritto societario del 2003, è stata la questione se tra i diritti amministrativi cui si riferisce quest'ultima previsione normativa fosse da ricomprendere anche il diritto intervento in assemblea.

Muovendo dal tenore dell'attuale formulazione del comma in esame, l'orientamento oggi prevalente, sia in dottrina sia in giurisprudenza, è nel senso che il diritto di intervento debba considerarsi come indissolubilmente legato a quello di voto, con la conseguenza per cui esso spetti, di regola, al creditore pignoratizio, salva ancora una volta la possibilità di deroga concessa alle parti.

A risultati analoghi giunge l'orientamento interpretativo prevalente con riferimento al diritto di impugnare le delibere assembleari annullabili.

In tal senso si argomenta, sul piano sistematico, anche dal disposto di cui all'art. 2377 c.c., secondo cui i soci possono impugnare le delibere annullabili “quando possiedono (...) azioni aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione”.

Alla luce delle considerazioni che precedono deve, pertanto, negarsi che abbia diritto a intervenire in assemblea e che sia legittimato ad impugnare le relative deliberazioni il soggetto cui non spetti il diritto di voto.

A conclusioni sovrapponibili occorre, ad avviso dell'indirizzo interpretativo dominante, giungersi per quanto concerne il diritto di convocare l'assemblea.

Sotto un ulteriore profilo, il creditore pignoratizio ha, poi, diritto di riscuotere i dividendi.

Tale conclusione si ricava argomentando dal disposto di cui all'art. 2791 c.c., il quale attribuisce al creditore pignoratizio il diritto di far suoi i frutti della cosa.

Ma ancora una volta, la regola appena esposta trova applicazione, salvo che le parti non abbiano diversamente convenuto.

In definitiva, il legislatore ha disciplinato la materia in esame con norme che non hanno natura imperativa e, in quanto tali, possono essere derogate con una scelta espressione di autonomia negoziale.

Né varrebbe rilevare, come fa il primo giudice, che l'accordo derogatorio potrebbe non essere rispettato dalle parti, in quanto, qualora ciò si verificasse, le conseguenze sarebbero gravi per le parti stesse perché si sarebbe in presenza di un negozio elusivo degli obblighi pubblici sottesi alla normativa in materia di golden power.

1.10. Da quanto complessivamente rilevato discende che la costituzione di un pegno su azioni determina solo di regola il trasferimento dei diritti patrimoniali e amministrativi in capo al creditore pignoratizio.

Quando ciò accade non pare dubbio che debba sorgere l'obbligo di notifica ai fini della normativa sul golden power in quanto ciò determina immediatamente un mutamento nella disponibilità (giuridica oltre che di fatto) degli attivi, avendo il creditore pignoratizio titolo per intervenire in assemblea e concorrere alla formazione della volontà dell'organo nell'ambito delle competenze ad esso attribuite dall'art. 2364 del codice civile, in particolare, quella relativa alla nomina e revoca degli amministratori.

A conclusioni opposte, ad avviso del Collegio, occorre giungere quando le parti, come avvenuto nel caso in esame, con una apposita convenzione, derogano espressamente al regime legale sopra esposto.

La principale ragione a sostegno di questa conclusione si ravvisa nel fatto che, al ricorrere di tali fattispecie, l'eventuale modifica degli assetti proprietari e di governo in sede non è inevitabile.

In particolare, quando, come è avvenuto nel caso del pegno costituito da Cedacri, si prevede, sul piano negoziale, che sia i diritti di carattere patrimoniale sia quelli amministrativi restino in capo al titolare della partecipazione sociale, si fuoriesce del campo di applicazione della normativa sul golden power, perché, al ricorrere di tale evenienza, non si verificherebbe alcuna conseguenza

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

sulla struttura **proprietaria dell'impresa, non registrandosi modifiche in ordine alla titolarità, al controllo, o alla disponibilità degli attivi strategici.**

In tali casi, infatti, l'assetto di potere nella società rimane inalterato, almeno sino al verificarsi dell'evento del default che può, per le ragioni evidenziate, implicare il trasferimento del diritto di voto.

Del resto, solo in tale ultima evenienza gli assetti strategici verrebbero ad essere assegnati agli investitori ed è evidente che in tal caso, ma solo in tal caso, sorge l'esigenza di verificare la ricorrenza o meno dei presupposti per l'esercizio del golden power.

Ne consegue che, almeno sino a quando non si verifichi un inadempimento agli obblighi del finanziamento garantito dal pegno, non vi è alcuna ragione per equiparare la concessione del pegno ad una «acquisizione di una partecipazione nell'impresa» ai fini della normativa sul golden power.

La convenzione contraria ex art. 2352 c.c. consente, infatti, come sostenuto anche in dottrina, di mantenere inalterato l'assetto di potere nella società.

In conclusione, nei casi in cui il proprietario delle azioni conservi il diritto di voto e quindi anche gli altri diritti amministrativi sino a quando non si verifichi un inadempimento agli obblighi del finanziamento garantito dal pegno, non è possibile equiparare la concessione del pegno ad una acquisizione di una partecipazione nell'impresa, imponendo dunque un obbligo di notifica ai sensi della normativa sul golden power.

*1.11. La conclusione qui raggiunta, diversamente da quanto ritenuto nella decisione impugnata, trova conferma **anche sul piano dell'interpretazione teleologica.***

E', infatti, opinione largamente condivisa dagli interpreti che la notifica alla Presidenza del Consiglio sia finalizzata ad assicurare il controllo sulla disponibilità degli attivi strategici e non invece a monitorare, genericamente, qualsiasi operazione compiuta relativamente ad essi, perché questo secondo tipo di controllo si tradurrebbe in uno strumento di politica industriale, evidentemente estraneo alle finalità che ispirano la disciplina sul golden power.

*In tal senso si trae argomento dalla delicatezza dei poteri speciali in esame, i quali sono destinati ad incidere su una **libertà costituzionalmente tutelata, quale è quella della iniziativa economica privata.***

*Tramite l'esercizio di tali poteri, come è stato rilevato, il diritto **amministrativo frappone ostacoli al mercato per il perseguimento di interessi pubblici.***

Ma proprio la delicatezza di tale rinnovata funzione amministrativa, che si colloca al confine, molto delicato, tra mercato e Stato, tra la libertà di iniziativa economica e l'esigenza di indirizzare la stessa nella direzione dell'interesse pubblico, impone che essa sia esercitata solo quando i confini statuali siano effettivamente minacciati, precludendone un esercizio al di fuori delle operazioni espressamente previste dalla norma attributiva del potere.

Come si è più volte sottolineato, nella fattispecie in esame, per come le parti hanno, sul piano negoziale, configurato il pegno su azioni, gli assetti strategici della società continuano ad essere gestiti dal datore di pegno, che ne mantiene, pertanto, integralmente la governance.

Né per pervenire ad un altro esito vale quanto rilevato dal primo giudice e cioè che lo slittamento dell'obbligo di notifica al successivo ed eventuale momento dell'inadempimento svuoterebbe di ogni utilità pratica la notifica medesima. Ciò in quanto il creditore può “far vendere la cosa ricevuta in pegno, incassandone il ricavato, o domandare che il bene gli sia assegnato in pagamento fino alla concorrenza del debito” e “allo stesso modo, in caso di pegno di azioni il creditore pignoratizio, al fine di realizzare la propria pretesa creditoria, può richiedere al tribunale la vendita delle azioni sottoposte a pegno, o l'assegnazione delle azioni in pagamento, sino alla concorrenza del debito, previo espletamento di una stima da effettuarsi con perizia svolta da perito nominato dal tribunale medesimo (artt. 2796 ss. c.c.)”. Ne consegue, sempre nella prospettiva del primo giudice, che al momento dell'escussione, sulla base della disciplina privatistica, “l'effetto di spossessamento in

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

capo al debitore deve [oramai, comunque] inevitabilmente compiersi per assicurare il soddisfacimento del creditore”.

La disciplina contenuta nel codice civile relativa al pegno (artt. 2796 e ss. cod. civ.) prevede, effettivamente, in caso di inadempimento del debitore, forme di autotutela esecutoria con contestuale soddisfacimento della pretesa creditoria e con controllo successivo ed eventuale da parte del giudice.

Si tratta, però, anche in questo caso, di una normativa non imperativa posta nell’interesse delle parti, che può, pertanto, essere derogata con un apposito accordo.

Nel caso in esame, le parti hanno espressamente derogato, anche con riguardo all’eventuale fase patologica del rapporto, alla disciplina civilistica, prevedendo un obbligo di notifica in capo alle parti qualora si realizzi la situazione di fatto costituita dall’inadempimento. Il che significa che, occorrendo adottare una specifica delibera societaria di regolazione di questo aspetto, viene derogata la norma che prevede un possibile effetto automatico con acquisizione della partecipazione sociale da parte del creditore pignoratizio. La convenzione pattizia ha anche espressamente previsto quali siano le conseguenze giuridiche, nei rapporti tra le parti, dell’eventuale inadempimento all’obbligo di notifica. Esula dal perimetro del presente contenzioso stabilire quali siano le ulteriori conseguenze incidenti sul rapporto obbligatorio derivanti dalla eventuale decisione di esercizio in questo diverso momento dei poteri pubblici speciali.

1.12. La soluzione indicata dal Collegio trova, peraltro, riscontro anche sul piano del diritto comparato.

In molti Stati di civil law, infatti, gli obblighi di notifica dipendono sostanzialmente dal cambio di controllo su una società strategica, a prescindere dal modo con il quale si giunge a tale risultato. In tale quadro, anche il pegno di partecipazioni societarie rileva, quindi, solo qualora comporti una modifica nella struttura di controllo.

A risultati non dissimili giungono anche i principali Stati di common law, nei quali se una garanzia non ha effetti sui diritti di voto o sulla nomina degli amministratori di una società che detiene attivi strategici, non si ritiene necessario assoggettarla al controllo dell’autorità investita dei poteri di screening degli investimenti.

1.13. L’interpretazione condivisa dal Collegio, peraltro, sembra trovare rispondenza anche nella prevalente prassi applicativa della Presidenza del Consiglio, che, in molte occasioni, ha escluso che la mera costituzione di una garanzia su beni di proprietà della società notificante costituisca un’operazione per la quale ricorra l’obbligo di notifica ai sensi della disciplina sul golden power.

Nella Relazione al Parlamento della Presidenza del Consiglio per l’annualità 2020 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 (la "Relazione 2020") sono riportati almeno tre casi in cui, a fronte della costituzione di garanzia da parte della società notificante, l’esito dell’istruttoria ha condotto alla seguente conclusione: "Operazione non rientrante nell’applicabilità della normativa di cui al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21" (con l’unica eccezione del caso Open Fiber s.p.a). In tutti e tre i casi, per quanto è consentito evincere dalla Relazione, la mera costituzione in garanzia di beni di proprietà della società notificante non è stata ritenuta una operazione tale di per sé da giustificare l’applicabilità della disciplina sul golden power.

Nella Relazione concernente l’attività svolta dal Governo sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nel 2021 (la "Relazione 2021") sono riportati altri tre casi in cui, a fronte della mera costituzione di garanzie da parte della società notificante, l’istruttoria si è conclusa ritenendo l’operazione non rientrante nell’ambito di applicazione della normativa di cui al (1.1. n. 21/2012). Si tratta di una conclusione a cui è peraltro giunto, con riferimento al caso in esame anche il MEF nella propria istruttoria, all’esito della quale si è rilevato che "l’estensione del pegno sulle azioni di Cedacri non desta criticità in quanto non è ceduto il diritto di voto ai creditori e l’escussione del pegno dovrà essere preceduta da notifica GP".

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d’autore.

Giappichelli Formazione

1.13. La conclusione esposta si impone, ad avviso del Collegio, anche sulla base di una interpretazione conforme al diritto europeo **della normativa sui presupposti di applicazione del golden power.**

Al riguardo occorre, in via preliminare, chiarire come tutta la materia in esame viene comunemente intesa come una deroga alle normali regole di funzionamento del mercato comune dal punto di vista dell'Unione europea.

In tal senso è orientata la giurisprudenza della Corte giustizia dell'unione europea, la quale, anche di recente, ha avuto modi di chiarire come una normativa nazionale «nella misura in cui consente alle autorità di uno Stato membro di vietare a una società dell'Unione, per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, l'acquisizione di una partecipazione in una residente "strategica" che le consente di esercitare una sicura influenza sulla gestione e il controllo di quest'ultima società, costituisce, manifestamente, una **restrizione alla libertà di stabilimento di tale società dell'Unione, nel caso di specie una restrizione particolarmente grave**». (Corte di giustizia, 13 luglio 2023, causa C-106/22, Xella Magyarországi Építőanyagipari Kft).

In particolare, secondo un consolidato indirizzo interpretativo della Corte di giustizia, il parametro europeo alla stregua del quale verificare la compatibilità della normativa interna è quello di cui all'art. 54 TFUE, vale a dire la libertà di stabilimento.

Secondo la Corte di giustizia, infatti, «ricade nella sfera di applicazione delle norme in materia di libertà di stabilimento e non in quelle relative alla libera circolazione dei capitali una norma nazionale destinata ad applicarsi alle partecipazioni che consentano di esercitare una sicura influenza sulle decisioni di una società e di determinarne le attività» (Corte giust. UE, 13 luglio 2023, causa C-106/22, par. 42).

Ebbene, secondo regole e principi consolidati dell'ordinamento europeo, le discriminazioni dirette fondate sulla nazionalità – nelle quali certamente sono da annoverare i provvedimenti di esercizio dei poteri governativi speciali in esame - possono ritenersi ammissibili, oltre che in presenza delle deroghe tassativamente previste dai Trattati, solo al ricorrere di esigenze imperative di interesse generale.

In particolare, la Corte di giustizia ha chiarito, con un orientamento costante, come una restrizione ad **una libertà fondamentale riconosciuta dal TFUE risulta ammissibile solo se tale misura nazionale: i) trovi giustificazione in un motivo imperativo di interesse generale;**

ii) sia idonea ad assicurare il raggiungimento dell'obiettivo cui è funzionalizzata; iii) non superi quanto necessario per ottenerlo.

Del resto, sul piano dell'interpretazione storica, occorre, in questa sede, rilevare come, con riferimento alla previgente normativa in materia di golden share (d.l.31 maggio 1994, n. 332), proprio l'assenza della **previsione dei presupposti e dei criteri di esercizio dei diritti speciali in maniera sufficientemente precisa e oggettiva, tale da consentire agli investitori la conoscenza e la prevedibilità delle relative decisioni (da parte dello Stato azionista) è stata oggetto di censure sul piano europeo.**

In particolare, la Corte di giustizia, con la decisione 26 marzo 2009, n. 326, ha chiarito che la compatibilità con le libertà sancite nei Trattati comunitari di una disciplina nazionale che attribuisce allo Stato poteri idonei ad incidere su tali libertà esige, tra l'altro, un quadro di certezza giuridica in ordine alle circostanze in cui i medesimi poteri possano essere esercitati.

Dall'analisi della giurisprudenza della Corte di giustizia risulta, pertanto, che la compatibilità con il diritto europeo della **normativa nazionale sulle limitazioni agli investimenti esteri presupponga che le condizioni siano definite in modo sufficientemente oggettivo, che rispondano all'esigenza di proteggere interessi vitali dello Stato, che, più in generale, l'esercizio dei poteri limitativi obbedisca a canoni prevedibili e proporzionati e che la potestà di veto resti immune da profili di arbitrarietà (o incontrollabile discrezionalità).**

E', dunque, alla stregua di tali principi che devono essere interpretati i presupposti applicativi di cui al d.l. n. 21/2012.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

*Come al riguardo ha avuto modo di chiarire la Corte di giustizia, «se è pur vero che gli Stati membri restano sostanzialmente liberi di determinare, conformemente alle loro necessità nazionali, le esigenze **dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza, resta il fatto che tali motivi, nel contesto dell'Unione, e in particolare in quanto autorizzano una deroga a una libertà fondamentale garantita dal Trattato FUE, devono essere intesi in senso restrittivo di modo che la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il consenso delle istituzioni dell'Unione**” (Corte giust. UE, sent. 13 luglio 2023, causa C-106/22, par. 66.).*

In tale direzione appare, del resto, orientato lo stesso regolamento (UE) 2019/452, il quale, nel disciplinare il potere derogatorio degli Stati membri rispetto all'esercizio delle libertà di circolazione dei capitali e del diritto di stabilimento in un'ottica di politica commerciale, mira a garantire il rispetto del fondamentale principio di certezza del quadro regolatorio.

In particolare, elementi in tal senso si ricavano dal considerando numero 7, del Reg. UE n. 2019/452, il quale prescrive agli Stati membri di conformare le proprie discipline interne a standard minimi che garantiscano adeguatamente il principio di certezza e prevedibilità del diritto, in particolare stabilendo che: “È importante garantire la certezza del diritto per quanto riguarda i meccanismi di controllo degli Stati membri per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, nonché assicurare il coordinamento e la cooperazione a livello di Unione in merito al controllo degli investimenti esteri diretti che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico...” .

In conclusione, anche nella prospettiva del diritto europeo, per la tipologia di potere che viene in rilievo, l'individuazione e la definizione dei presupposti oggettivi per il suo esercizio deve avvenire in modo rigoroso.

*In questo senso depone anche la **considerazione per cui la certezza del quadro regolatorio costituisce un valore fondamentale nella materia in esame perché consente di assicurare la calcolabilità del diritto, esigenza particolarmente avvertita proprio con riferimento all'attività di impresa.***

*Del resto, in un'analogia prospettiva finalizzata a garantire una maggiore certezza del quadro regolatorio di riferimento, si è mosso di recente lo stesso legislatore interno, che, con il d.l. 15 marzo 2022, n. 21, ha introdotto l'istituto **della pre-notifica, la cui ratio risiede proprio nella presa d'atto delle oggettive difficoltà in cui le imprese di frequente versano nel decifrare il reale ambito applicativo della disciplina e quindi nel comprendere se la singola operazione da effettuare soggiaccia o meno alla stessa.***

A sostegno di questa ricostruzione può, inoltre, essere valorizzato anche l'ottavo considerando, il quale chiarisce come «il 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 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».

*Alla luce delle considerazioni che precedono può, quindi, concludersi nel senso che, fermo quanto già esposto con riguardo all'ampiezza del potere finale decisorio (punto 1.3.2), emerge la necessità di sottoporre la **normativa sul- golden power, con riferimento alla tipologia di delibere, atti o operazioni rilevanti, a un regime di stretta interpretazione, stante la necessità di raggiungere un punto di equilibrio tra Stato e mercato.***

*Ciò in quanto una interpretazione estensiva dei presupposti applicativi in esame del golden power porrebbe **l'ordinamento italiano in potenziale contrasto con la disciplina europea della concorrenza.***

*Da quanto osservato discende che la sentenza impugnata non può essere condivisa nella misura in cui ritiene necessario sacrificare parzialmente la predeterminazione rigorosa dei presupposti oggettivi applicativi dei poteri golden power, **rilevanti in questa sede, per garantire una efficiente tutela dell'interesse pubblico alla sicurezza.***

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

Sostenere, infatti, come ha fatto la decisione impugnata, che le finalità preventive che ispirano la disciplina sul golden power possano sempre e comunque prevalere sulla necessità di verificare in modo rigoroso la sussistenza dei presupposti oggettivi di applicazione della disciplina stessa, viola il principio di proporzionalità e implica, come è stato condivisibilmente rilevato, il rischio di riorientare, in contrasto con il diritto europeo, i poteri speciali in esame in funzione dell'attuazione di politiche economiche o industriali, ovvero come uno strumento dirigistico di alterazione dei fisiologici meccanismi di funzionamento del mercato. Ciò soprattutto nel caso in cui il controllo pubblico e l'interesse pubblico, sotteso all'esercizio dei poteri speciali, potranno venire in rilievo eventualmente nella fase successiva all'inadempimento.

1.15. Ad analoghe conclusioni consente di giungere anche una interpretazione costituzionalmente orientata della normativa sul golden power.

In relazione al parametro costituzionale di cui all'art. 41 Cost., la Corte costituzionale ha chiarito, con orientamento costante, che il bilanciamento di valori tra utilità sociale e iniziativa economica privata va effettuato solo nel caso in cui esistano effettivamente delle ragioni di utilità sociale (ossia, valori del rango di lavoro, salute, ambiente) che si contrappongano al diritto di iniziativa economica, perché altrimenti vale il principio secondo il quale quest'ultimo diritto non incontra limitazioni di sorta (tra le altre, Corte cost. 31 marzo 2015, n. 56, secondo cui «non è configurabile una lesione della libertà d'iniziativa economica allorché l'apposizione di limiti di ordine generale al suo esercizio corrisponda all'utilità sociale, oltre, ovviamente, alla protezione di valori primari attinenti alla persona umana, ai sensi dell'art. 41, secondo comma, Cost., purché, per un verso, l'individuazione dell'utilità sociale non appaia arbitraria e, per altro verso, gli interventi del legislatore non la perseguano mediante misure palesemente incongrue »).

*Se ne ricava, anche sotto il profilo in esame, la necessità di sottoporre i presupposti oggettivi di applicazione dei poteri speciali che **rilevano in questa sede ad un regime di stretta interpretazione**. In conclusione, nella fattispecie in esame non sussistono le condizioni perché un'operazione, come quella di cui al pegno costituito da Cedacri, possa rientrare nell'ambito di applicazione della disciplina del golden power, che potrà trovare applicazione nella eventuale fase successiva di inadempimento.*

2. Alla luce delle complessive considerazioni esposte il motivo in esame deve essere accolto.

3. Il Collegio ritiene non necessario, alla luce dell'accoglimento del primo, assorbente, motivo di appello, esaminare anche gli ulteriori motivi, riportati al punto 4 della parte in fatto, in quanto dall'eventuale loro accoglimento la parte appellante non potrebbe trarre maggiore utilità.

5. In conclusione, nei sensi e nei limiti suesposti, l'appello va accolto e, per l'effetto, in riforma della sentenza di primo grado, va annullato il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 27 luglio 2023.

6. Avuto riguardo alla particolarità e complessità della vicenda processuale, sussistono i presupposti per la compensazione delle spese del doppio grado di giudizio.

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Quarta), definitivamente pronunciando sull'appello, come in epigrafe proposto, lo accoglie nei sensi e nei limiti di cui in motivazione e, per l'effetto, in riforma della sentenza di primo grado, annulla il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 27 luglio 2023.

Spese del doppio grado di giudizio compensate.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall'autorità amministrativa.

Omissis.

2. Caso Unicredit-Bpm. T.A.R. Lazio, Sez. I, 12 luglio 2025, n. 13748.

Nota. *Si omette la sentenza in quanto la ricostruzione del quadro normativo è già contenuta nella sentenza del Consiglio di Stato; per quanto riguarda la vicenda, si rinvia invece alla ricostruzione fatta dalla dottrina nel commento di seguito riportato, in quanto più sintetico.*

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

C. Dottrina

1. A.M. Chiariello, *I poteri speciali: un'analisi alla luce del recente caso unicredit-bpm*, in *Diritto Amministrativo*, fasc. 4, dicembre 2025, pagg. 1207 ss.

Sommario: 1. Premessa. — 2. L'espansione degli ambiti di intervento dei poteri speciali e i presupposti di esercizio. — 3. I poteri speciali: tipologia ed esercizio. — 4. L'esercizio dei poteri speciali tra discrezionalità e proporzionalità. — 5. La natura giuridica degli atti di esercizio dei poteri speciali. — 6. Il sindacato sugli atti di esercizio dei poteri speciali. — 7. Caso Unicredit-BPM: l'annullamento parziale del decreto e l'intervento della Commissione europea. — 8. Caso Unicredit-BPM: novità sul sindacato? Equilibri in bilico e l'influenza dell'Unione europea.

1. *Premessa.* — Nata dall'esigenza di bilanciare, da una parte, il rispetto dei principi unionali della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, dall'altra, la necessità di attrarre investimenti esteri, e, dall'altra ancora, la tutela di rilevanti interessi nazionali, tra cui innanzitutto la sicurezza, la normativa sui poteri speciali (c.d. *golden power*) (1) permette allo Stato di intervenire sull'economia mediante l'esercizio di **taluni poteri — appunto speciali** — sulle attività e sugli assetti delle **società attive in settori di particolare rilievo nazionale**. Nell'epoca odierna, attraversata da eventi quali una **pandemia, guerre e lo sconvolgimento degli equilibri geopolitici ed economici mondiali, lo studio di uno strumento siffatto appare quantomai attuale e rilevante.**

Gli eventi menzionati a loro volta hanno contribuito a generare in relazione al *golden power* tre fenomeni, tra loro connessi e spesso consequenziali: **l'espansione della normativa in materia, l'aumento delle notifiche delle operazioni e la crescita dei casi in cui il Governo ha fatto uso dei poteri speciali, con conseguente aumento anche dell'instaurazione di giudizi (e dunque di sentenze).**

Proprio la costante espansione della normativa, della casistica e dei successivi giudizi costituisce l'occasione per porsi nuovamente alcune questioni, che — sebbene già affrontate in dottrina — appaiono quantomai attuali e meritevoli di ulteriore approfondimento, nel tentativo di svolgere nuove riflessioni e considerazioni. Il riferimento è, innanzitutto, alle questioni riguardanti il grado di discrezionalità e la natura degli atti di **esercizio dei poteri speciali, nonché all'insidiosa questione relativa all'ampiezza del sindacato del giudice amministrativo. Quanto** precede si rende ancora più interessante alla luce del recentissimo caso di esercizio dei poteri speciali che ha coinvolto Unicredit e Banco BPM e che ha visto l'interessamento diretto anche da parte della Commissione europea, aprendo un nuovo profilo di interesse per gli studiosi di diritto.

2. *L'espansione degli ambiti di intervento dei poteri speciali e i presupposti di esercizio.* — Ai fini del presente scritto appare utile una breve ricostruzione della normativa sui poteri speciali. Perno della disciplina è il **d.l. 15 marzo 2012, n. 21 (2)**, il cui obiettivo è salvaguardare gli assetti delle imprese operanti in ambiti ritenuti strategici e di interesse nazionale. Tale decreto legge consente l'esercizio dei poteri speciali con riguardo a **tutte le società che svolgono attività di rilevanza strategica e stabilisce limiti e condizioni per l'esercizio dei predetti poteri**, nonché, tramite il rinvio ad appositi decreti regolamentari, gli ambiti nei quali essi operano, e le relative procedure.

Quanto agli ambiti di applicazione del golden power, negli ultimi anni — e in particolare a partire dalla pandemia — essi hanno registrato **un significativo ampliamento**, includendo operazioni in un largo ventaglio di campi, estendibile anche in maniera eccessiva. Ciò ha conferito un raggio di azione potenzialmente larghissimo allo Stato, protagonista di un più pervasivo ruolo nell'economia (3).

In primo luogo, e sin dall'origine, il Governo esercita i suoi poteri speciali nell'ambito della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1 d.l. n. 21/2012). L'esercizio dei poteri speciali in tale ambito si basa sulla sussistenza di **una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale**. Le imprese che svolgono attività di rilevanza strategica nei settori menzionati devono **notificare alla Presidenza del Consiglio dei ministri un'informativa completa su determinate delibere o atti societari**. È tenuto altresì a trasmettere una notifica alla

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

Presidenza del Consiglio anche **chiunque acquisisce una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica nei settori predetti. Le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale sono individuate dal d.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108 (4).** In secondo luogo, e più recentemente, al Governo è stata attribuita la possibilità di esercitare i suoi poteri speciali anche **in relazione alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G (art. 1-bis d.l. n. 21/2012 (5).** In particolare, è tenuta alla notifica l'impresa che stipula, a qualsiasi titolo, contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti relative ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, ovvero acquisisce, a qualsiasi titolo, componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea.

In terzo luogo, e anche in questo caso sin dall'origine, il Governo esercita i suoi poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art. 2 d.l. n. 21/2012). L'esercizio dei poteri speciali in tale ambito si basa sulla sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti. Oggetto di notifica sono le delibere, gli atti e le operazioni poste in essere da società che detengono attivi strategici nei settori menzionati, o l'acquisto da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono attivi strategici in detti settori, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente nella società. Gli attivi di rilevanza strategica nei settori menzionati sono individuati dal d.P.C.M. 23 dicembre 2020, n. 180 (sostitutivo del d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85).

Tale ambito di applicazione dei poteri speciali è stato oggetto di ampliamento, mediante l'inserimento del possibile pregiudizio **anche ai beni ed ai rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori individuati dall'art. 4, par. 1, reg. UE n. 2019/452 (art. 2, co. 1-ter, d.l. n. 21/2012) (6).** Si tratta, ad esempio, dei seguenti ambiti: infrastrutture critiche, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie (comprese quelle relative ai settori creditizio e assicurativo) (7), e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; le tecnologie critiche, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; la sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; l'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; la libertà e il pluralismo dei media. I beni e rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'art. 4, par. 1, reg. UE 2019/452 sono individuati col d.p.c.m. 18 dicembre 2020, n. 179.

Alla luce di quanto precede, ai fini dell'esercizio dei poteri speciali occorrono dunque presupposti **diversi, che variano a seconda degli ambiti d'intervento e che, pur se individuati in maniera specifica, consistono in realtà in concetti generici e indeterminati, suscettibili di diversa e varia interpretazione.** Nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, per esempio, l'esercizio dei poteri speciali richiede l'esistenza di una **“minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali”**, che va valutata considerando la potenziale influenza dell'acquirente sulla società e l'entità della partecipazione acquisita, nel rispetto del principio di ragionevolezza e di proporzionalità. Nel **settore del 5G, ricondotto ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, per esercitare i poteri speciali il Governo deve valutare anche la presenza di “fattori di vulnerabilità”** delle reti 5G e dei dati che vi transitano, in quanto tali fattori **“potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano”**. Per quanto riguarda i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e delle infrastrutture ad alta intensità tecnologica, l'esercizio dei poteri speciali, più limitato, è permesso solo in occasione di **“una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore”** di **“minaccia di grave pregiudizio”** per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti e i poteri speciali devono essere esercitati sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori.

3. *I poteri speciali: tipologia ed esercizio.* — I poteri **speciali riconosciuti al Governo, da esercitare in base a criteri oggettivi e non discriminatori, sono sostanzialmente tre: (i) l'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni, (ii) l'opposizione all'acquisto di partecipazioni e (iii) il veto all'adozione di delibere societarie.**

Per quanto riguarda il primo, il Governo può imporre all'acquirente specifiche prescrizioni e condizioni a tutela degli interessi nazionali in caso di acquisto di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica nei settori indicati o al fine di ottenere il nullaosta all'adozione di talune delibere societarie (potere prescrittivo). In altri termini, il potere in esame conferisce al Governo la capacità di intervenire nell'attuazione di operazioni o transazioni con possibili implicazioni significative per gli interessi rilevanti, garantendo che le medesime avvengano conformemente agli obiettivi e ai requisiti stabiliti dal Governo per proteggere gli interessi menzionati. In tale caso dunque l'operazione viene autorizzata, ma l'impresa acquirente è tenuta a osservare una serie di prescrizioni, più o meno incisive e gravose (8), e poi a dimostrarne l'adempimento trasmettendo una relazione di ottemperanza descrittiva delle misure adottate e della loro implementazione, mentre il Governo svolge una successiva e duratura attività di vigilanza e controllo. La normativa non specifica l'ampiezza delle condizioni e prescrizioni imponibili dal Governo, le quali in concreto assumono diverse forme in modo da adattarsi alle contingenze. Spesso consistono in specifici obblighi di *facere* che possono avere una certa incidenza nella sfera d'azione (e in quella economica) della società destinataria. Ad esempio, nel settore della sicurezza nazionale, l'Esecutivo può imporre che determinate attività sensibili o di sicurezza nazionale siano mantenute all'interno dei confini nazionali o siano subordinate a specifiche misure di sicurezza. Nel settore delle tecnologie strategiche il Governo può richiedere che le tecnologie sensibili o strategiche rimangano sottoposte al controllo nazionale o vengano condivise col Governo per garantire il mantenimento del vantaggio competitivo o della sicurezza nazionale. Nel settore dell'occupazione e degli investimenti il Governo può prescrivere che siano mantenuti determinati livelli di occupazione o investimenti all'interno dei confini italiani con l'obiettivo di tutelare l'occupazione locale o assicurare un contributo significativo alla comunità. Ancora, il Governo può imporre prescrizioni al fine di assicurare l'accesso equo a risorse o informazioni strategiche per l'Italia o di tutelare i diritti dei consumatori oltre che assicurare la trasparenza dell'operazione (9).

Circa l'opposizione all'acquisto di partecipazioni, il Governo può opporsi all'acquisto di partecipazioni in società italiane attive nei settori strategici considerati (potere oppositivo), con conseguente obbligo, in capo all'investitore, di cedere tutte le azioni acquistate entro un anno.

Infine, per quanto riguarda il **potere di veto,** il Governo può decidere di porre il veto rispetto all'adozione di determinate delibere, atti e operazioni di natura straordinaria (fusione, scissione, cessione d'azienda, ecc.) delle imprese che gestiscono attività strategiche in specifici settori (potere interdittivo). Con tale potere il Governo vieta un'operazione *tout court*, senza compromessi sotto forma di negoziati o condizioni, in quanto considera che l'operazione possa costituire una grave minaccia per gli interessi tutelati. Il veto è dunque la scelta più drastica e il Governo può adottarla solo come *extrema ratio*, qualora, per tutelare gli interessi rilevanti, non sia possibile agire diversamente e, in concreto, non sia possibile trovare una diversa soluzione, che sia proporzionata e che comporti un minore sacrificio.

Nel caso invece di decisione di non esercizio dei poteri speciali, è prassi del Governo accompagnare tale decisione con raccomandazioni, come tali non vincolanti, non lesive e dunque non impugnabili davanti al giudice amministrativo. L'assenza di vincolatività tuttavia non impedisce alle raccomandazioni di esercitare un certo effetto di *moral suasion* nei confronti dei destinatari, inclini a rispettarle in ragione dell'autorevolezza dell'organo decidente.

Delineati così i poteri speciali, il loro esercizio — come si è accennato — è aumentato negli ultimi anni, insieme con il numero delle notifiche. Basti pensare che, quanto alle notifiche, se fino al 2016

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

sono state solo 30, nel 2020 sono state 342 (10), nel 2021 496, nel 2022 608, nel 2023 577 e nel 2024 660 (11).

Quanto all'uso dei poteri speciali, se fino al 2020 il Governo italiano ha esercitato i suoi poteri speciali sotto forma di veto solo in un caso (12) e sotto forma di prescrizioni in trentatré casi (negli altri casi limitandosi al più a esprimere più blande raccomandazioni), dal 2020 il Governo ha esercitato i poteri di veto e di opposizione in un numero tendenzialmente crescente di casi. Basti pensare che dal 2020 al 2024 i poteri speciali sono stati esercitati 123 volte, e che, in relazione alla forma più “severa” del veto, questa è stata adottata in due casi nel 2020, tre nel 2021, quattro nel 2022, tre nel 2023 e una nel 2024). Ciò peraltro ha dato luogo all'instaurazione di giudizi e alla successiva pronuncia di sentenze, elementi preziosi per analizzare la disciplina dei poteri speciali, per molti aspetti di difficile interpretazione (13).

4. *L'esercizio dei poteri speciali tra discrezionalità e proporzionalità.* — Sotto il profilo procedurale, se si verificano i presupposti descritti e se si rientra in uno degli ambiti di intervento menzionati, entro **termini prestabiliti l'impresa deve inviare una notifica al Governo** (14). Questo, mediante l'apposito Gruppo di coordinamento sui poteri speciali e a seguito dell'istruttoria svolta dal Ministero competente per materia (15), valuta se adottare una delle seguenti decisioni: (i) non esercizio dei poteri speciali (talvolta accompagnato da raccomandazioni, di natura non vincolante), adottata mediante una delibera del Consiglio dei ministri; (ii) esercizio dei poteri speciali di opposizione, veto o imposizione di prescrizioni, mediante un decreto adottato dal Presidente del Consiglio su conforme deliberazione del Consiglio dei ministri.

L'iter procedurale ai fini dell'esercizio dei poteri speciali consta dunque di due fasi. **La prima fase, di carattere prettamente istruttorio**, è tesa all'acquisizione di tutti i dati di fatto rilevanti al fine di ricostruire ed inquadrare l'operazione. Tale fase, propedeutica all'esercizio dei poteri speciali (16), è dunque dedicata esclusivamente alla raccolta degli elementi istruttori e di valutazione tecnica. Essa è **curata dal Gruppo di coordinamento, istituito in seno alla Presidenza del Consiglio e privo di un proprio autonomo apparato burocratico, stabile e specializzato. Esso è infatti** composto da personale di livello dirigenziale apicale della Presidenza del Consiglio dei Ministri e dei vari Ministeri interessati, nonché affiancato dal Dipartimento di pubblica sicurezza. Il predetto Gruppo è inoltre privo di un autonomo potere decisionale: le sue valutazioni devono infatti sempre confluire in una decisione del Governo.

La **seconda fase, decisoria e spiccatamente discrezionale, è di competenza esclusiva del Consiglio dei Ministri, il massimo organo di direzione politica dello Stato.** Il Consiglio dei Ministri, pur prendendo le mosse dai dati di fatto acquisiti in sede istruttoria, affronta, inquadra e qualifica l'operazione nell'ambito di un più ampio apprezzamento, in ottica non solo economica e finanziaria, ma più globalmente strategica. In effetti esso pondera gli impatti dell'operazione sia sull'assetto economico-produttivo del settore socio-economico interessato, sia sulla più ampia struttura dell'economia nazionale, sia sui rapporti internazionali e sul complessivo posizionamento geopolitico del Paese e, nel prendere la sua decisione, può discostarsi dai risultati della prima fase, senza dovere fornire una rafforzata motivazione (17).

In altri termini, il Governo decide facendo uso di un'ampia discrezionalità, la quale si declina sia nell'*an*, sia nel *quomodo* della decisione.

Per quanto **riguarda l'an**, l'Esecutivo valuta se, in relazione all'operazione notificata, sussistono **i presupposti normativamente previsti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali.** Tale verifica è diversa per **ciascun settore considerato dalla normativa, in quanto — come visto — ciascuno di essi presenta presupposti differenti. Si tratta inoltre di una verifica ad ampio raggio, e ciò anche in considerazione degli abbondanti margini** di manovra consentiti dalle formule generiche utilizzate dal legislatore. In effetti, come visto, molti concetti presenti all'interno della normativa in esame — adoperati per definirne sia l'ambito di applicazione, sia i presupposti e i contenuti concreti — sono indeterminati ed elastici e spetta al Governo interpretarli e riempirli di contenuto, secondo

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

valutazioni che **implicano l'utilizzo di un elevato tasso di** discrezionalità e con possibile pregiudizio per il principio di legalità e per le aspettative di certezza degli operatori di mercato.

A titolo esemplificativo sono concetti indeterminati la “minaccia di grave pregiudizio”, gli “interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”, la “situazione eccezionale di grave pregiudizio pubblico”, l’“ordine pubblico” e il “pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico”, la “sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti” e la “idoneità dell'assetto risultante dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale” (18). Per tutti, basti pensare alla nozione di “interesse nazionale”, essenziale per individuare la rilevanza strategica di un *asset* e di un'operazione, e quindi i confini dell'esercizio dei poteri speciali. La nozione si presenta come ampia e indeterminata, priva di un preciso significato attribuito dalla legge, e in grado di comprendere tutti i diversi e cangianti obiettivi della politica nazionale, sia sotto l'aspetto interno (ad esempio di politica economica), sia sotto quello esterno.

Altro elemento da **ponderare è l'investitore. Questo** in effetti deve essere valutato sotto tre aspetti: la **provenienza extra-europea, il controllo pubblico e il regime non democratico dell'Esecutivo che effettua il menzionato controllo pubblico** (19). Quando con l'investitore extra-europeo non intercorrono formali e cogenti legami di alleanza, la valutazione è particolarmente approfondita e coinvolge considerazioni di più ampio respiro, attinenti alla politica internazionale e sicurezza, in quanto occorre tutelare sia il corretto funzionamento del mercato nazionale, minacciato da un operatore *longa manus* di uno Stato straniero, sia l'effettività del principio costituzionale della sovranità del popolo (art. 1, co. 2, Cost.). Considerazioni di politica internazionale implicano una valutazione geo-politica, la quale deve essere “ampia” e “proiettata a scenari futuri”, in quanto “tesa, da un lato, a preservare il Paese da possibili fattori di rischio prospetticamente rilevanti, dall'altro, e contestualmente, ad arginare iniziative di Paesi terzi potenzialmente pericolosi” (20). In altri termini la decisione finale deve sia proteggere istanze nazionali, sia non favorire Paesi considerati sia ostili sia più meramente concorrenti o con cui i rapporti sono suscettibili di presentare future criticità.

Per quanto riguarda il *quomodo*, ossia il tipo di potere da esercitare (prescrittivo, impositivo o interdittivo), anche in questo caso si tratta di una scelta di ampio respiro — soprattutto se si considera che, in relazione al potere prescrittivo, la normativa non riporta un elenco chiuso di prescrizioni tipizzate —, con la conseguenza, da una parte, di attribuire una certa rilevanza alla prassi, dall'altra, di sacrificare il principio di certezza del diritto (21).

In considerazione di quanto precede, l'analisi svolta dal Governo non appare caratterizzata da oggettività “per così dire, inconfutabile rinveniente dalle caratteristiche dell'operazione in sé atomisticamente considerate”, ma piuttosto “rappresenta la risultante di una ponderazione altamente discrezionale” (22).

Affermare che il Governo gode di ampia discrezionalità non significa tuttavia che la sua decisione finale possa sconfinare nel libero arbitrio. La predetta decisione infatti pur sempre “deve poggiare su un *iter* argomentativo coerente, fondato sui criteri posti a monte dalla legge” (23). In particolare, tra questi, trattandosi di un'attività amministrativa, l'attività del Governo in materia di poteri speciali soggiace, quale limite e condizione del suo esercizio, al principio di proporzionalità, richiamato espressamente dalla normativa in materia (24), nonché dalla giurisprudenza, innanzitutto sovranazionale (25).

Come noto, il **principio di proporzionalità, di derivazione** europea, impone all'amministrazione di adottare un provvedimento non eccedente quanto è opportuno e necessario per conseguire lo scopo prefissato (26).

Applicare il principio di proporzionalità alla materia che qui ci occupa significa prevedere che, qualora il Governo decida di esercitare i suoi poteri speciali, deve ben valutare quale decisione prendere — e dunque quale potere esercitare, dal più “drastico” veto alle più “miti” prescrizioni — e scegliere quella che non ecceda quanto opportuno e necessario per conseguire lo scopo, ossia la tutela dei rilevanti interessi che vengono in rilievo. Esso deve infatti evitare di ledere libertà fondamentali, la cui limitazione può avvenire solo se giustificata da precise e concrete esigenze di interesse pubblico

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

generale e la misura prescelta non deve essere sostituibile con misure meno penetranti ma adeguate a perseguire gli interessi pubblici tutelati.

In ragione di quanto precede, il Governo deve **adottare il provvedimento interdittivo di veto (o il provvedimento oppositivo) nel solo caso in cui questo costituisca l'*extrema ratio* e sia necessario e opportuno vietare l'operazione. Al contrario, deve preferire il meno invasivo**, pur se comunque in certa misura penetrante, potere prescrivivo qualora esso sia sufficiente a garantire che gli interessi nazionali essenziali sottesi siano protetti. Oppure opta per mere raccomandazioni, qualora l'esercizio dei predetti poteri sia eccessivo rispetto agli scopi considerati, ma occorre comunque orientare le condotte degli operatori del mercato.

Infine, sia sotto il **profilo dell'*an***, sia sotto quello del ***quomodo***, la valutazione deve essere svolta **anche in concreto, verificando che le misure prescelte siano in concreto idonee a perseguire lo scopo e dovendo altresì tenere conto della** maggiore o minore difficoltà di monitorare in un secondo momento l'osservanza delle misure stesse (27).

5. *La natura giuridica degli atti di esercizio dei poteri speciali.* — Profilo cruciale riguardante i poteri speciali è la natura **degli atti espressione del loro esercizio, resa ambigua dall'essere tali atti all'incrocio tra politica e amministrazione** (28). A seconda di quale “anima” si ritiene prevalga, tali decisioni potrebbero qualificarsi come **atti politici, “meri” atti amministrativi o atti di alta amministrazione** (29).

Come noto, gli atti **politici (30) sono quegli** atti che, secondo l'orientamento maggioritario, presentano sia il requisito soggettivo dell'essere emanati dal Governo o comunque dai supremi organi dello Stato individuati dalla Costituzione, sia quello oggettivo dell'essere espressione di un potere che è politico in quanto affonda nella Costituzione e assolve alla funzione di cura di interessi statali supremi e unitari, in una prospettiva volta a garantire il libero funzionamento dei pubblici poteri. Il requisito oggettivo talvolta è stato individuato nel fatto che l'atto sia emanato nell'esercizio di un potere politico, o che esso sia manifestazione di libertà politica, o che sia libero nei fini in quanto riconducibile alle supreme scelte in materia di costituzione, salvaguardia e funzionamento dei pubblici poteri, o ancora che sia espressione dell'ampia discrezionalità del Governo in una determinata materia (31). Si tratta quindi di una categoria di atti controversa, che non consente individuare criteri identificativi univoci (32). Ad esempio, sono considerati atti politici quelli relativi ai rapporti internazionali (33) o incidenti sulla sovranità dello Stato (34) e quelli aventi ad oggetto nomine imputabili a organi costituzionali (35). Come tali, gli atti politici sono sottratti al sindacato del giudice amministrativo (36).

La richiamata insindacabilità tuttavia stride col principio costituzionale della garanzia della tutela giurisdizionale (artt. 24, co. 1, e 113, co. 2, Cost.), motivo per cui la giurisprudenza amministrativa ha prevalentemente optato per un'interpretazione estensiva della nozione di atti amministrativi e, viceversa, un'interpretazione restrittiva della nozione di atti politici (37). Quanto precede, combinato con l'esigenza di salvaguardare l'autonomia della funzione di governo, ha comportato man a mano l'espansione della categoria degli atti di alta amministrazione (38), e — come si vedrà — tale sorte sembra potersi confermare anche in relazione agli atti di esercizio dei poteri speciali.

Gli atti di alta amministrazione (39) sono adottati da soggetti al vertice dell'organizzazione pubblica, sono atti di raccordo tra la funzione di governo e la funzione amministrativa e sono caratterizzati da amplissima discrezionalità, che permette all'organo che adotta la decisione che questa sia in sostanza recisa dalla precedente fase istruttoria, pur approfondita.

Come accennato, **tale categoria ha avuto una crescente fortuna, espandendosi nel tempo a discapito della categoria degli atti politici (40). Sono infatti considerati di alta amministrazione numerosi atti, innanzitutto riconducibili all'esercizio** della funzione di indirizzo politico o del potere di direttiva volto a indirizzare l'esercizio dell'attività amministrativa puntuale (41), e poi successivamente anche ad esempio le nomine delle massime cariche di vertice dell'amministrazione, gli atti di revoca di un assessore comunale, gli atti di scioglimento dei consigli comunali e provinciali (42), nonché — come si vedrà — gli atti di esercizio del *golden power*.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

Soffermandoci sul punto a breve, si rileva come anche per gli atti di alta amministrazione, analogamente a quanto accade per gli atti politici, non vi è un criterio distintivo unico. Invece che una definizione positiva di tali atti, si è quindi proceduto secondo un metodo di paragone e differenziazione rispetto ad altre categorie di atti, innanzitutto quella degli atti politici. Ad esempio si è evidenziato il perseguimento del fine pubblico previsto dalla legge degli atti di alta amministrazione rispetto alla richiamata libertà dei fini peculiare degli atti politici (43). Oppure si è dato rilievo alla circostanza che gli atti di alta amministrazione, differentemente dagli atti politici, sarebbero da **ricondurre alle scelte di fondo dell'azione amministrativa e rappresenterebbero il primo grado di attuazione dell'indirizzo politico nel campo amministrativo (44).** Rispetto poi alla categoria generale degli atti amministrativi, gli atti di alta amministrazione sarebbero svincolati da rigidi parametri normativi (45). Un'altra caratteristica degli atti di alta amministrazione che li differenzia dagli atti politici, e su cui si tornerà successivamente, è la sindacabilità. Mentre gli atti politici non sono sindacabili, gli atti di alta amministrazione sono sindacabili, seppure il perimetro è diverso rispetto ai “normali” atti amministrativi. Considerata l'abbondante discrezionalità che connota tali atti, il giudice infatti deve limitarsi al sindacato estrinseco di legittimità e a verificare i vizi di manifesta illogicità e irragionevolezza, non potendosi sostituire all'amministrazione nell'apprezzamento dei presupposti della decisione delle valutazioni di merito (46).

Ciò premesso, secondo un primo orientamento gli atti di esercizio dei poteri speciali potrebbero ritenersi atti politici. Innanzitutto, la politicità di tali atti può essere suggerita dall'alta discrezionalità amministrativa dovuta alla già esaminata indeterminatezza dei concetti usati dalla normativa in materia (47). Inoltre, l'adozione della decisione circa l'esercizio dei poteri speciali avviene mediante lo strumento del decreto del Consiglio dei ministri, organo ai vertici della politica, e tale decreto può discostarsi dalla proposta del Gruppo di coordinamento effettuando una scelta fondata su ragioni e valutazioni di tipo prettamente politico (48), anche indipendenti, se non addirittura in contrasto, con le discipline di settore (49).

La tesi illustrata non sembra soddisfare completamente. In effetti, sebbene il requisito soggettivo appare sussistere — gli atti di esercizio dei poteri speciali sono adottati come visto da organi del Governo che svolgono una funzione di indirizzo politico —, diversamente sembra potersi dire in merito al requisito oggettivo. Innanzitutto, non sembra trattarsi di un'attività politica in senso tecnico, ossia di attività libera nella scelta dei fini da perseguire, in quanto la normativa interna disciplina finalità e presupposti per l'esercizio dei poteri. Inoltre, l'esercizio dell'attività in esame è soggetta al limite del rispetto del principio di proporzionalità come articolato da abbondante giurisprudenza della Corte di Giustizia (50).

Sulla scorta di tali considerazioni, secondo altro e predominante orientamento condiviso dalla giurisprudenza, le decisioni di esercizio dei poteri speciali sarebbero meglio qualificabili quali espressione di attività amministrativa e, in particolare, come atti di alta amministrazione (51), dunque sindacabili dal giudice. In effetti, le predette decisioni presentano la caratteristica tipica degli atti amministrativi, ossia la finalità di cura di interessi pubblici nel caso concreto, sono vincolate anche nelle modalità di esercizio e presentano carattere altamente discrezionale, dovuto anche a una disciplina che — come visto — è composta da numerosi concetti indeterminati i quali richiedono valutazioni che coinvolgono la discrezionalità non solo tecnica ma anche amministrativa. Proprio l'amplissima discrezionalità, pur non libera nei fini e dovuta alla natura degli interessi tutelati, sembra giustificare la riconduzione di tali atti tra quelli di alta amministrazione.

Tale natura sarebbe infatti il punto di temperamento tra la dimensione politica dei poteri speciali e i limiti ordinamentali interni e comunitari. O, ancora meglio, la conseguenza della natura stessa di atto di alta amministrazione sarebbe condizione per la compatibilità dei poteri speciali con l'ordinamento unionale, che — più e prima ancora di quello interno — pone vincoli al potere legislativo e al potere esecutivo rispettivamente a disciplinare e a esercitare i poteri speciali (52).

La natura amministrativa di tali atti sarebbe poi confermata dalle numerose regole procedurali che disciplinano oggi (diversamente da ieri) l'esercizio dei poteri speciali, le quali sono quelle tipiche dei

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

procedimenti amministrativi (53). Ad esempio, al pari di quanto avviene nei procedimenti amministrativi, nel procedimento relativo all'esercizio dei poteri speciali si distinguono le tre fasi “canoniche”, quella introduttiva, quella istruttoria e quella decisoria, ciascuna caratterizzata da regole e criticità giuridiche (54).

Alla “alta” amministratività degli atti in questione consegue un importante carattere, già sopra menzionato, ossia **la possibilità di adottare atti difformi rispetto alle valutazioni espresse in sede di istruttoria e alla proposta ministeriale** (i.e. del Gruppo di coordinamento) che li precede adducendo una motivazione non rafforzata (55). Tale regime si discosta da quello della categoria generale degli atti amministrativi cui, nonostante taluni profili “speciali”, gli atti di alta amministrazione soggiacciono. Ai sensi del predetto regime gli atti amministrativi, come noto, devono necessariamente essere motivati (art. 3 l. n. 241/1990). Tale onere motivazionale tuttavia sembrerebbe particolarmente auspicabile nel caso degli atti di esercizio dei poteri speciali, in quanto aventi una rilevante incidenza sulla sfera giuridico-economica delle imprese interessate nonché sulle dinamiche concorrenziali del mercato interessato. Inoltre, l'onere motivazionale parrebbe conseguenza del dettato dell'art. 2 d.l. n. 21/2012, il quale, nel richiedere che il Governo deve imporre specifiche prescrizioni o condizioni invece del veto quando siano sufficienti a garantire la tutela degli interessi pubblici rilevanti, implicitamente richiama il menzionato principio di proporzionalità, che richiederebbe una motivazione circa l'idoneità, le necessità e l'adeguatezza della decisione di veto al posto dell'imposizione delle meno invasive prescrizioni o condizioni (56). Di converso, proprio l'assolvimento di un onere motivazionale permetterebbe al giudice di esercitare il suo sindacato sugli atti di esercizio dei poteri speciali.

6. *Il sindacato sugli atti di esercizio dei poteri speciali.* — L'incertezza sulla natura giuridica degli atti di esercizio dei poteri speciali ha rilevanti impatti pratici, in quanto si riflette sull'ampiezza del sindacato del giudice amministrativo sugli stessi atti.

Facendo un passo indietro, la legge devolve al giudice amministrativo nell'esercizio della giurisdizione esclusiva le controversie relative all'esercizio dei poteri speciali inerenti alle attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (57). Si tratta infatti di attività amministrativa e, come tale, soggetta al sindacato del giudice amministrativo.

Tuttavia, in concreto tale sindacato risulta ridotto in conseguenza innanzitutto dell'illustrata ampia discrezionalità, **tecnica e amministrativa, delle decisioni in materia. Se si ritiene il provvedimento di esercizio dei poteri speciali quale atto di alta amministrazione**, allora il giudice amministrativo deve “restringere il suo campo di azione”. Il suo scrutinio può consistere solo in un controllo estrinseco e formale dell'impianto motivazionale, sindacando le valutazioni sottese alla decisione di esercizio dei poteri speciali nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte, ovvero della inesistenza e/o incongruità della motivazione, o, ancora, dell'errato o travisato apprezzamento di risultanze fattuali, senza interessare anche le ragioni di opportunità politico-amministrativa, e prendendo dunque la forma di un “mero” sindacato debole (58).

Anzi, il sindacato sugli atti di esercizio dei poteri speciali risulta talvolta ridottissimo, ossia ancora più circoscritto rispetto a quello — già angusto — riservato agli atti di alta amministrazione. Quanto precede ha a che fare sempre con la natura degli atti che qui ci occupano, caratterizzati a tal punto da discrezionalità — “quasi illimitata” (59) — da essere anche considerati come atti di “altissima amministrazione” (60). Non sorprende dunque se su di essi viene esercitato un sindacato estremamente contenuto, configurandosi in definitiva un sistema altamente autoritativo.

A sostegno della tesi del sindacato ridotto è stata addotta l'osservazione secondo cui, nel caso del *golden power*, il pacchetto di garanzie normalmente previsto dal diritto amministrativo nei confronti dei soggetti privati risulta alleggerito, generando peraltro un significativo squilibrio tra tali garanzie e il potere dell'Esecutivo. Ne sarebbero un esempio le garanzie procedurali, come il venir meno della garanzia del contraddittorio in conseguenza della non applicazione del preavviso di rigetto di cui all'art. 10-bis l. n. 241/90 oppure come la limitazione della partecipazione alla sola fase

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

istruttoria e non anche alla fase decisoria. Il descritto affievolimento non è tuttavia esente da perplessità: esso infatti troverebbe esplicazione proprio in un ambito in cui la delicatezza e la rilevanza degli interessi in gioco suggerirebbero di alzare — e non di abbassare — quelle barriere che permettono alla decisione di non sfociare in arbitrio (61). A quanto precede si aggiungano l'ampia riservatezza della documentazione afferente al procedimento e in possesso dell'amministrazione, nonché il depotenziamento dell'obbligo di motivazione. Quanto alla prima, spesso non è consentito l'accesso alla menzionata documentazione, con conseguente *vulnus* al diritto di accesso e al principio di trasparenza (62). Quanto al secondo, il riferimento è ad esempio all'assenza di motivazione rafforzata nel caso in cui il Consiglio decida in maniera difforme dalla proposta ministeriale o comunque all'esiguità che nella prassi caratterizza la parte motivazionale (63), dunque lasciando in ogni caso al giudice ben poco terreno per svolgere le sue valutazioni e individuare eventuali vizi. Risultato di ciò è che il sindacato non può essere che debole, talmente debole da potere rendere al giudice la decisione del Governo insindacabile e ai soggetti coinvolti la tutela giurisdizionale quasi impossibile. In tal modo il sindacato del giudice amministrativo, essenzialmente svuotato, rischia di diventare una garanzia meramente nella forma, ma non nella sostanza.

Ciò posto, si ravvisa inoltre un certo *self restraint* del giudice amministrativo. In effetti, se indubbiamente affronta notevoli e numerose difficoltà nel suo sindacato, il giudice tuttavia sembra talvolta aderire alle argomentazioni dell'amministrazione senza compiere una propria autonoma valutazione. Nel ricercare le motivazioni, forse, a fronte della complessità della valutazione, il giudice preferisce adagiarsi su quella dell'amministrazione; oppure, forse, decide semplicemente di fare un passo indietro, scegliendo di non “immischiarsi” in scelte rientranti nella sfera dell'amministrazione se non in una più “alta” sfera politica o semi-politica. Ciò comporta tuttavia due osservazioni.

La prima è che un tale atteggiamento del giudice, “prudente” e “rispettoso”, potrebbe lasciare libero gioco all'amministrazione. Ciò si verificherebbe innanzitutto nell'identificare le attività di rilevanza strategica, con la conseguenza di ampliare in maniera esagerata i casi in cui si ritiene integrato tale presupposto, e dunque i casi di obbligo di notifica e di possibile esercizio di poteri speciali da parte del Governo. Tale ipotesi potrebbe dirsi avverata almeno in parte, se si considera la mole di notifiche in materia di *golden power* che negli ultimi anni occupano l'amministrazione e che, talvolta, destano il sospetto che quest'ultima si sia un po' “allargata” nell'identificazione delle attività di rilevanza strategica.

La seconda è che il giudice potrebbe anche determinarsi in senso contrario a quanto operato sino ad ora e ritenere ad esempio di approfondire i beni e le attività che vengono in rilievo. In altri termini, il giudice, in astratto, potrebbe cambiare orientamento giurisprudenziale, e iniziare a interessarsi in maniera più puntuale della definizione di un'attività come di rilevanza strategica. Lasciando ad altre sedi le diverse riflessioni che tale ipotesi potrebbe generare, certamente si può affermare che cambierebbero gli equilibri e, probabilmente, dopo un certo periodo necessario per formarsi una nuova prassi giurisprudenziale, il numero di notifiche diminuirebbe.

7. Caso Unicredit-BPM: l'annullamento parziale del decreto e l'intervento della Commissione europea. — Se da quanto precede si potrebbe dire che il giudice italiano faccia un passo indietro quando si tratta di prendere decisioni in **materia di *golden power*, recentissimamente e con una forte eco di cronaca il TAR Lazio ha invece adottato, per la prima volta, una sentenza con cui annulla parzialmente un decreto di esercizio dei poteri speciali che imponeva talune prescrizioni, lasciando al Governo la possibilità di riformulare le misure in modo da renderle compatibili con i requisiti di proporzionalità ed adeguata motivazione e, da ultimo, con la motivazione della sentenza.**

Facendo un passo indietro, come si ricorderà, in applicazione del reg. UE n. 2019/452, il **d.l. n. 105/2019** e poi il **d.P.C.M. n. 179 del 18 dicembre 2020** hanno esteso **l'ambito di applicazione dell'esercizio dei poteri speciali, per quanto qui di interesse, al settore creditizio/finanziario.**

Ebbene, sulla base di tale normativa, e segnatamente dell'**art. 2 d.l. n. 21/2012**, in data 25 marzo 2025 Unicredit S.p.A. ha notificato al Governo italiano l'intenzione di promuovere un'offerta pubblica di

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

scambio (OPS) volontaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Banco BPM S.p.A., comunicata al mercato in data 25 novembre 2024.

Sulla base della Relazione del Ministero dell'Economia e della Finanze — con la quale veniva proposto al Presidente del Consiglio dei Ministri di esercitare, nella forma di specifiche prescrizioni, i poteri speciali di cui all'art. 2 d.l. n. 21/2012 —, con d.P.C.M. 18 aprile 2025 il Governo ha imposto le seguenti quattro prescrizioni: (i) non ridurre per un periodo di cinque anni il rapporto impieghi/depositi praticato da Banco BPM S.p.A. e Unicredit S.p.A. in Italia, con l'obiettivo di incrementare gli impieghi verso famiglie e PMI nazionali; (ii) non ridurre il livello del portafoglio attuale di *project finance* di Banco BPM S.p.A. e Unicredit S.p.A. in Italia (senza previsione di un termine); (iii) per un periodo di almeno 5 anni, non ridurre il peso attuale degli investimenti di Anima Holding S.p.a. in titoli di emittenti italiani (nonché supportare lo sviluppo della società); (iv) cessare tutte le attività in Russia (raccolta, impieghi, collocamento fondi prestati transfrontalieri) entro nove mesi dalla data del provvedimento stesso. Il d.P.C.M. inoltre invitava Unicredit “nel caso in cui non sia possibile rispettare una o più delle prescrizioni sopra elencate, [ad] inviare immediata informativa all'Amministrazione competente del monitoraggio, comunicando i motivi che rendono impossibile l'adempimento delle prescrizioni”.

Con successivo ricorso Unicredit impugnava il provvedimento del Governo, proponendo molteplici argomenti di censura, spesso in modo analogo ad altri ricorsi aventi ad oggetto provvedimenti in materia di poteri speciali (64). Ponendo in questa sede l'attenzione sulla richiesta di annullamento delle predette prescrizioni, secondo Unicredit, queste sarebbero “estremamente gravose, certamente non proporzionate e per molti aspetti incerte nel loro contenuto nonché tali da prospettare una sorta di vigilanza del Governo sulla stessa autonoma politica industriale di UniCredit”. Più nel dettaglio, le prescrizioni in questione sarebbero in primo luogo irragionevoli, sproporzionate e discriminatorie. In secondo luogo, violerebbero la libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali. In terzo e ultimo luogo, invaderebbero le competenze esclusive della Bce.

In particolare, la prima prescrizione non sarebbe idonea allo scopo, non sarebbe necessaria, né proporzionata (al dichiarato fine di tutelare i finanziamenti alle famiglie e alle PMI nazionali) dal momento che non vi sarebbe alcun pregiudizio delle esigenze di tutela della sicurezza nazionale. Essa inoltre presenterebbe profili di irrazionalità ed esporrebbe Unicredit alla violazione dei più elementari principi di sana e prudente gestione. La seconda prescrizione sarebbe sproporzionata e la relativa necessità immotivata. La terza prescrizione sarebbe illegittima in quanto Unicredit non avrebbe gli strumenti giuridici per adempiervi, non avendo il diritto, nella propria qualità di socio di controllo indiretto di Anima SGR, di imporre il mantenimento di determinati livelli di investimento in titoli di emittenti italiani. Infine, circa la quarta prescrizione, le attività di Unicredit in Russia avrebbero ormai carattere residuale, dal momento che, già all'indomani dell'inizio del conflitto in Ucraina, Unicredit ha fortemente ridotto le proprie attività, operando peraltro sotto il costante controllo della BCE.

Il 12 luglio 2025 il Tar Lazio ha adottato la sentenza n. 13748 che si presenta come una novità nel panorama giurisprudenziale in materia di poteri speciali. Il giudice amministrativo infatti, accogliendo parzialmente il ricorso e valutando caso per caso il rispetto del principio di proporzionalità, per la prima volta ha **annullato talune prescrizioni adottate col provvedimento di esercizio dei poteri speciali, lasciando invece in vita le altre, con riserva di rinnovato esercizio del potere da parte della competente Autorità**. In particolare, ribadendo la necessità di osservare i principi di proporzionalità, ragionevolezza e certezza del diritto, il Tar ha annullato le condizioni **sub (i) e (ii), considerandole, da una parte, contrarie al principio di proporzionalità e non necessarie a tutelare un interesse strategico e, dall'altra, eccessivamente vincolanti e al contempo indefinite**. **Al contrario, il Tar ha ritenuto** legittime la richiesta del mantenimento degli investimenti in Anima Holding, declassandola da imposizione vincolante a mera “indicazione programmatica”, nonché quella di cedere tutte le attività in Russia, considerandola coerente con la politica estera e le sanzioni europee (65).

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

In particolare, per quanto riguarda le due prescrizioni censurate, quella di mantenere il rapporto impieghi/depositi di Unicredit e Banco BPM per il termine fisso di 5 anni è stata ritenuta una misura non proporzionata né congrua rispetto allo scopo di sicurezza nazionale e per tale motivo il Tar ne ha disposto una rivalutazione temporale mediante un dialogo tra autorità e banca. Parimenti, quanto al mantenimento (a tempo indefinito) in Italia dei portafogli di *project finance*, il Tar ha ritenuto che la mancata prefissione di un arco temporale di vigenza della misura *ex se* integri un profilo di autonoma illegittimità della previsione. Infine, la sentenza ha statuito in tema di riesercizio dei poteri speciali, affermando che il Governo poteva rinnovare il *golden power*, purché in forma più circostanziata e proporzionata, in particolare valutando nuovamente la durata delle misure censurate, in base a evidenze oggettive e al dialogo con la società notificante.

L'atto di esercizio dei poteri speciali da parte del Governo nel caso Unicredit non è passato inosservato a livello sovranazionale. Dopo avere approvato in data 19 giugno l'operazione sotto il profilo della concorrenza ai sensi del reg. UE n. 139/2004 sulle concentrazioni (e subordinandola a determinate condizioni), il 14 luglio 2025 la **Commissione europea ha inviato all'Italia una lettera di costituzione in mora, ritenendo che le condizioni imposte** dal Governo potessero violare il diritto Ue e, in caso di conferma, minacciando la revoca del decreto (66).

Con tale lettera, la Commissione ha contestato all'Italia due violazioni, una di tipo procedurale e una di merito.

Per quanto riguarda il profilo procedurale, la Commissione ha eccepito che il Governo italiano non le abbia notificato preventivamente il decreto del 18 aprile e non si sia astenuto dall'imporre gli obblighi prima dell'approvazione da parte della Commissione stessa. In altri termini, l'operazione non sarebbe stata notificata in anticipo alla Commissione, né sospesa durante il periodo di valutazione, contravvenendo alle regole procedurali dell'art. 21 reg. UE n. 139/2004.

Nel merito, secondo la Commissione il decreto sarebbe contrario alle norme dell'Unione sulla libera circolazione dei capitali, alla competenza esclusiva della Bce in quanto autorità di vigilanza prudenziale (che peraltro aveva già approvato l'operazione senza condizioni), nonché alla legislazione sui servizi finanziari.

Più nel dettaglio, la prescrizione di uscita dalla Russia costituirebbe invece una violazione dei poteri di vigilanza attribuiti alla Bce e, segnatamente del suo compito di svolgere la prudenziale supervisione sulle banche di rilevanza sistemica, attività che dunque l'Unione europea risulta poco propensa a lasciare all'autonomia degli Stati.

Le altre tre prescrizioni sarebbero restrizioni alla libera circolazione dei capitali, non giustificate dall'interesse della pubblica sicurezza. Ai sensi dell'art. 21, par. 4, reg. UE n. 139/2004, gli Stati membri possono adottare misure straordinarie adeguate per tutelare interessi legittimi, purché siano giustificate da rischi effettivi e gravi per la sicurezza pubblica, compatibili con i principi generali e altre disposizioni del diritto dell'UE e siano adeguate, proporzionate e non discriminatorie. A fronte dei motivi di pubblica sicurezza — interesse legittimo tra quelli riconosciuti ai sensi dell'art. 21, par. 4, reg. UE n. 139/2004 — dichiarati dalle autorità italiane per fondare il decreto, la Commissione ha sollevato dubbi circa la circostanza che il decreto miri effettivamente a tutelare il predetto interesse, ritenendo altresì che la giustificazione delle condizioni non sia sufficientemente motivata né documentata. Detto altrimenti, l'Italia non avrebbe individuato e spiegato adeguatamente il modo in cui l'operazione avrebbe comportato un rischio per la sicurezza pubblica, né avrebbe dimostrato la compatibilità delle prescrizioni con il diritto dell'Unione. Infatti, secondo la Commissione, il concetto di « pubblica sicurezza » dovrebbe essere interpretato solo alla luce della giurisprudenza degli organi giurisdizionali dell'Unione, non potrebbe essere limitato a considerazioni puramente economiche e il Governo italiano avrebbe dovuto fornire elementi concreti per dimostrare perché l'operazione avrebbe costituito una minaccia alla sicurezza pubblica.

8. *Caso Unicredit-BPM: novità sul sindacato? Equilibri in bilico e l'influenza dell'Unione europea.* Pur intervenendo per la prima volta con un annullamento parziale di un decreto sul *golden power*, il Tar Lazio, con la sentenza n. 13748/2025 sul caso Unicredit-BPM, non sembra stravolgere il suo

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

sindacato in materia. **Il giudice amministrativo, infatti, non entra nel merito della discrezionalità politica ed esercita il suo sindacato innanzitutto su profili attinenti alla forma (ossia sulla legittimità delle procedure e sulla durata eccessiva delle prescrizioni) e alla proporzionalità, mentre non affronta — almeno in via diretta — i motivi politici o strategici che fondano il decreto di esercizio dei poteri speciali.** Così agendo, dunque, la sentenza in esame non incide sul decreto, non lo riscrive, né lo modifica direttamente, né impone o annulla del tutto le misure oggetto dei poteri speciali, lasciando intatti i limiti del controllo giurisdizionale sulle misure di *golden power*. A ben vedere, tuttavia, con la sentenza menzionata il giudice amministrativo, per la prima volta, espande i suoi poteri di controllo giudiziario o, meglio, esercita più pienamente il suo sindacato. Questo rimane debole e limitato, ma è più pervasivo, più incisivo. Il giudice infatti verifica correttezza procedimentale, motivazione e istruttoria, ma dimostra altresì che sa agire anche sui contenuti tecnici quando risultano irragionevoli, sproporzionati o eccessivamente vincolanti, non limitandosi a controllare la forma degli atti di *golden power*. In caso di misure eccessive, contrarie ai principi del diritto amministrativo, in primo luogo ai principi di proporzionalità e certezza del diritto, il giudice è quindi in grado di condannarle e di intervenire sul decreto, seppur indirettamente, annullandolo, riviandolo al suo mittente e chiedendogli di riformularlo in maniera più equilibrata.

Oltre ad avere evidenziato i limiti del sindacato amministrativo in materia di *golden power*, la sentenza è importante anche in quanto introduce alcuni importanti “paletti” nel riesercizio del potere. Innanzitutto al Governo viene richiesto di instaurare un dialogo con la parte privata, finalizzato a modificare i vincoli considerati sproporzionati. Inoltre il Governo, pur rimanendo nell'ambito della propria ampia discrezionalità, deve — nella riedizione del suo potere — seguire criteri oggettivi e motivazioni più approfondite.

Questo sindacato — che è e resta debole, ma non troppo —, che sembra esigere dal Governo di adottare i suoi atti di esercizio dei poteri speciali con maggiore equilibrio, ma soprattutto, con un maggiore rigore motivazionale, sembra tuttavia collidere almeno con la natura stessa degli atti e il relativo obbligo di motivazione, come precedentemente esaminato. Collide certamente e innanzitutto con l'anima politica di questi atti e di chi li adotta, poco propenso a rimanere imbrigliato in obblighi motivazionali estesi o comunque più estesi.

Nel riflettere sul sindacato del giudice, non può non notarsi come la sentenza del Tar Lazio si inserisca nell'attuale cornice di crescente controllo europeo.

Non si tratta della prima volta che l'Unione europea interviene in materia di *golden power*. Diverse volte essa è intervenuta, a partire da quando ha censurato la disciplina precedente, in materia di *golden share*, in conseguenza della quale poi è stata adottata la disciplina sul *golden power*. Punto centrale degli interventi passati è stato il rispetto del principio di proporzionalità. In merito la Corte di Giustizia ha infatti più volte affermato che le limitazioni come quelle derivanti dall'esercizio dei poteri speciali, devono essere proporzionate, oltre che giustificate da esigenze imperative di interesse generale, non discriminatorie ed esercitate in modo trasparente e prevedibile (67).

Nel caso in esame tuttavia l'intervento della Commissione sembra suggerire alcune riflessioni che almeno in parte presentano il carattere di novità.

L'intervento della Commissione dimostra e conferma innanzitutto che il *golden power*, seppur previsto dall'ordinamento nazionale, non si sottrae al controllo dell'Unione europea tramite l'art. 21 del Regolamento sulle concentrazioni, concepito per evitare la frammentazione del mercato interno. Inoltre, sotto il profilo interno, il diritto dell'UE appare costituire un rilevante elemento a disposizione del giudice interno, che lo può usare per liberarsi da limiti angusti. L'eventuale dichiarazione di incompatibilità dell'atto interno col diritto UE permetterebbe infatti al giudice nazionale di rafforzare il suo sindacato. In tale modo, il giudice nazionale, forte della posizione espressa a livello europeo, si trova nella possibilità di esercitare un controllo più incisivo e integrato rispetto al livello sovranazionale. In altri termini, nel caso di specie, la lettera della Commissione è in grado di integrare e rafforzare il sindacato del Tar, introducendo un parametro esterno vincolante. Ricaduta pratica di quanto precede è che il Governo, nel riformulare il decreto, si trova nella posizione di dovere tenere

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

conto non solo delle richieste del giudice nazionale ma anche delle osservazioni sollevate in sede europea e di dovere soddisfarle.

Ancora, la lettera di messa in mora della Commissione sembra volere mostrare che — anche in questa materia — i poteri speciali, pur se previsti dall'ordinamento interno, sono subordinati anche a rigorosi parametri europei. Ai fini della legittimità dei decreti di esercizio dei poteri speciali, tali decreti devono infatti considerare anche la normativa eurounitaria in materia di concentrazioni di imprese e, inoltre, sembrano altresì richiedere una motivazione ben più approfondita di quella ad oggi offerta. In aggiunta al sindacato debole del giudice interno si profila quindi per i decreti di *golden power* un controllo di merito vincolante e giuridicamente più incisivo da parte della Commissione europea, che peraltro potrebbe in astratto prevalere su quello interno, in quanto l'eventuale revoca ordinata dalla Commissione potrebbe superare sentenze interne favorevoli.

Quanto precede suggerisce che l'esercizio dei poteri speciali deve superare un doppio controllo, quello nazionale e quello eurounitario. Dunque tale esercizio non soltanto è soggetto al sindacato — debole (ma non debolissimo) — del giudice interno, ma deve altresì osservare il vincolo — questa volta forte e vincolante — dell'Unione europea, che richiede motivazione specifica, rispetto del principio di proporzionalità, compatibilità con le norme UE, coerenza con la libera circolazione dei capitali e la vigilanza bancaria, nonché rispetto delle procedure comunitarie, innanzitutto dell'obbligo di notifica. Se così è, nel caso di specie per essere legittimo il decreto avrebbe dovuto rispettare gli obblighi procedurali di cui alla normativa comunitaria delle concentrazioni, avrebbe dovuto dimostrare in modo concreto un rischio reale per la sicurezza pubblica e avrebbe dovuto essere formulato in maniera proporzionata e motivata nell'ambito dei limiti e delle libertà del diritto UE.

Fermatosi al momento al ritiro dell'OPS da parte di Unicredit, il caso Unicredit-Banco BPM rappresenta un importante banco di prova del braccio di ferro tra discrezionalità e politicità delle decisioni di esercizio dei poteri speciali, da una parte, debolezza del sindacato del giudice amministrativo, dall'altra, e influenza europea, dall'altra ancora, costituendo crocevia significativo tra sovranità economica nazionale, separazione dei poteri e livello eurounitario. Sul piano del diritto amministrativo, la sentenza del Tar Lazio ricorda innanzitutto come il *golden power* (e l'anima politica al suo interno) non sia inviolabile e debba rispettare i principi di proporzionalità e ragionevolezza. Allo stesso tempo, il dialogo aperto con la Commissione europea mostra che lo Stato non può imporre condizioni su operazioni bancarie di rilievo sistemico senza allinearsi alle regole comunitarie.

2. H. Simonetti, *Il sindacato giurisdizionale sull'esercizio dei golden powers, in Giustizia amministrativa, 2025.*

Sommario: 1. Il *golden power* tra vecchie e nuove suggestioni. – 2. La disciplina italiana e la sua evoluzione. – 3. L'applicazione della disciplina. – 4. Una rassegna della prima giurisprudenza in materia. – 5. Tendenze e prospettive della tutela nei confronti dei *golden powers*.

1. Il *golden power* tra vecchie e nuove suggestioni

L'attuale *golden power* trova, come noto, il suo precedente nella vecchia *golden share*, un meccanismo di controllo posto in capo all'allora Ministro del Tesoro e fondato su clausole statutarie che limitavano il possesso azionario e l'attività sociale delle società in partecipazione pubblica operanti in settori “strategici”: un meccanismo introdotto al principio degli anni '90 del secolo scorso, che riconosceva allo Stato un controllo svincolato dall'ammontare della sua partecipazione sociale, in un quadro che era allora di ritiro della mano pubblica dall'economia, con l'abbandono del modello delle partecipazioni statali e la privatizzazione delle imprese pubbliche.

Erano i tempi della globalizzazione, di una nuova “*belle époque*” che si traduceva in una altrettanto, celebrata, “nuova costituzione economica”.

Un po' come accadde alla prima *belle époque* (ma, certo, speriamo non con gli effetti di allora) anche la globalizzazione economica segna ora il passo per il convergere di crisi economiche e finanziarie, guerre e pandemia. Assistiamo al ritorno del nazionalismo politico e del protezionismo

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

economico; nuove e vecchie inquietudini si fanno strada in occidente senza aver trovato sin qui – sembrerebbe - cantori del calibro di Joyce, Kafka e Mann.

Il panorama internazionale è segnato dalle contrapposizioni tra gli Usa e la Cina, e tra gli Usa e la Russia e l'Iran, con un contorno di paesi che un tempo avremmo definito emergenti e che sono ormai emersi e protagonisti a pieno titolo (Brasile, India, Turchia, i paesi del Golfo), ma riluttanti ad allinearsi con l'una o con l'altra grande potenza. Si delineano gli scenari di una nuova “guerra fredda”, con blocchi contrapposti, paesi non allineati, e l'Europa oggi come ieri ancora senza una voce sola, ancora in mezzo al guado del suo irrisolto processo di integrazione.

*Lo scritto riprende e sviluppa la relazione svolta all'Incontro di studio *I nodi giuridici del Golden Power* tenutosi all'Università Luiss di Roma il 23 settembre 2024. Una versione più ampia corredata di note è destinata ad essere pubblicata sulla rivista *Diritto e processo amministrativo*.

In questo contesto si assiste alla progressiva espansione delle aree di attività economiche che vengono viste come strategiche per i singoli Stati, per ragioni di sicurezza e di ordine pubblico, e per effetto dell'evoluzione tecnologica. Si registra la tendenza degli Stati a chiudersi e comunque a rinserrare i confini, sia quelli fisici che quelli economici: si è parlato di un ritorno dello “Stato doganiere” (Giulio Napolitano) ovvero dell'affermarsi dello “Stato stratega” (Roberto Garofoli).

Si può comprendere come l'argomento del *golden power* si presti quindi a numerose suggestioni, di vario tipo, e solleciti ampie riflessioni di geopolitica, economia, diritto: il decalogo tematico elaborato da Aldo Sandulli nel suo importante saggio del 2022 pubblicato su *Diritto amministrativo* ne è la dimostrazione. Dove, per restare al campo del diritto, e di un diritto certamente non confinato al solo settore amministrativo, il metodo da seguire, si è detto, non può essere soltanto quello esegetico ma occorre piuttosto un approccio multidisciplinare. Alla ricerca quindi di un giurista che non sia quella nota “figura – a suo tempo descritta mirabilmente da Giuseppe Guarino, sulla *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1970, 999 - dello studioso del diritto che a noi tutti è familiare: dietro una scrivania, riparato dalla vista altrui, da altre pile di libri che quasi lo sommergono, isolato, quindi, fisicamente, la sua mente concentrata sulle parole, sulle virgole, sulle forme sintattiche del testo”.

2. La disciplina italiana e la sua evoluzione

Il *golden power* all'italiana trova la sua origine, nel 2012, ai tempi del Governo Monti, sulle ceneri, si è già ricordato, della vecchia *golden share*, per porre fine ad una lunga querelle con le istituzioni europee. Per un apparente paradosso, per un Governo che predicava più mercato e più concorrenza, il meccanismo allora introdotto, pensato in funzione di adeguamento ai rilievi della UE a tutela della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, ha posto le basi per quello che in seguito sarebbe divenuto il rafforzamento del potere dello Stato sul controllo degli investimenti esteri, un potere che, a differenza di quanto avveniva ai tempi della *golden share*, prescinde dalla partecipazione nel capitale delle imprese sulle quali si esercita, operando per così dire dall'esterno, e che fa leva su poteri pubblicistici, autoritativi, sebbene declinati nel rispetto del principio di proporzionalità.

Il punto è che nel frattempo è cambiato l'approccio anche della stessa Unione europea, come dimostrato (oltre che da una serie di Comunicazioni della Commissione europea nel periodo della pandemia) dal Regolamento n. 452 del 2019 sugli investimenti esteri diretti, che realizza un primo coordinamento cui potrebbe seguire una graduale armonizzazione della materia. Sebbene si colga un certo scarto tra la posizione del legislatore europeo, espressa con tale regolamento, e quella della Corte di giustizia, di cui è esempio una sentenza del 2023 sulla quale si tornerà più avanti, rimasta più aderente all'impronta tradizionale favorevole alla libertà di circolazione.

Il *golden power*, che di sicuro segna (o conferma) il ritorno di un ruolo attivo dello Stato sulla scena economica e con esso anche un nuovo equilibrio tra il potere esecutivo e le autorità di regolazione (si direbbe da un lato all'altro dell'Atlantico), si può prestare ad un uso nazionalistico e protezionistico ma può essere anche un'occasione di rilancio dell'integrazione europea, come dimostra proprio il Regolamento del 2019.

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

La disciplina italiana a livello di fonte primaria è racchiusa nel d.l. 21 del 2012, contrassegnato da ripetute modifiche e rimaneggiamenti di un testo che avrebbe bisogno, a distanza di oltre dieci anni, di una riscrittura complessiva che ne migliorasse l'intelligibilità, ponendo rimedio ad una lettura che è resa in questo momento innegabilmente faticosa. Si potrebbe fare un discorso più generale intorno alla qualità della legislazione, alla legge "oscura", con riguardo alle finalità di certezza, stabilità, prevedibilità, che non siamo più in grado di garantire come dovremmo. Consapevoli, non di meno, della obiettiva difficoltà di dover rincorrere in questo caso una materia in continua evoluzione, condizionata dallo sviluppo incessante della tecnica, dall'influenza delle fonti sovranazionali, dalle ambizioni (non sempre grandi, non sempre luminose) della politica.

I settori di intervento di questa disciplina sono andati nel tempo estendendosi in maniera sempre più ampia e significativa: dagli iniziali ambiti della difesa e sicurezza nazionale (art. 1) a quelli di energia, trasporti e comunicazioni (art. 2); arricchiti nel biennio 2019-2020 dalle reti di comunicazione elettronica, dalle tecnologie e infrastrutture cd. critiche, tra cui l'intelligenza artificiale (art. 1-bis), dalle infrastrutture finanziarie, compresi i settori creditizio e assicurativo. Anche nella definizione degli asset strategici e dei presupposti, sempre di intervento, si registra una tendenza espansiva, amplificata dall'uso di concetti giuridici indeterminati quali la "minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale" (art. 1), o la "minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti" (art. 2). Non meno ampio è il ventaglio delle operazioni societarie – non sempre e non solo extra UE, come nel recente caso dell'offerta pubblica di scambio promossa da UniCredit ai sensi degli artt. 102 e ss del TUF (Testo unico sulla Finanza) sulla totalità delle azioni ordinarie della Banca Popolare di Milano - che l'impresa deve notificare e che sono dunque rilevanti a giustificazione dell'esercizio dei poteri speciali, se è vero che la formula legislativa ricomprende delibere, atti od operazioni che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi, come tali sia dismissivi che acquisitivi; agli artt. 1 e 2 si menzionano tra l'altro fusioni, scissioni, scioglimenti, modifiche dell'oggetto sociale, trasferimenti della sede all'estero, cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali.

Negli ambiti e in presenza dei presupposti appena richiamati, i poteri a disposizione del Governo sono piuttosto articolati e vanno dal semplice non esercizio al non esercizio (ma) accompagnato da raccomandazioni non vincolanti, all'esercizio mediante prescrizioni, recanti per lo più obblighi di *facere* il cui rispetto può essere soggetto ad un attento monitoraggio, oppure attraverso il veto apposto al singolo atto sino all'opposizione all'acquisto della società target. Veto e opposizione sono indicati quali misure più invasive da attivare solo se le prescrizioni non sono giudicate sufficienti.

Simili atti di esercizio (o meno) sono adottati all'esito di un procedimento, disciplinato ora dal dPCM 1 agosto 2022, n. 133, che vede coinvolti numerosi soggetti, in particolare i ministeri interessati e soprattutto la Presidenza del Consiglio dei Ministri; quest'ultima svolge, anche attraverso la struttura del Gruppo di coordinamento istituita al proprio interno, un ruolo centrale, a differenza di quanto avveniva con la vecchia *golden share* dove predominante era invece la posizione del Ministero dell'economia e delle finanze (e prima del Ministero del Tesoro). La centralità della Presidenza si coglie sia nella definizione delle regole e nella individuazione degli asset strategici, attraverso i dpcm, che nella loro applicazione ed è anche il riflesso del ruolo che più in generale la Presidenza e il Presidente del Consiglio dei Ministri sono venuti assumendo negli ultimi decenni, quale principale punto di raccordo, luogo di intersezione, di tutti i livelli di governo, sovranazionale, nazionale, regionale.

Il procedimento, che ha tratti peculiari, si articola in una fase istruttoria affidata a tecnici, ossia funzionari pubblici della Presidenza e dei vari ministeri, connotata almeno inizialmente da un forte livello di riservatezza e in una fase decisoria che – quantomeno per i casi di esercizio dei poteri speciali - è sottratta alla dirigenza amministrativa e riservata direttamente al livello politico al suo

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

massimo grado, derogando ai principi sulla separazione tra politica ed amministrazione nell'attività amministrativa affermatasi come sappiamo all'inizio degli anni '90 del secolo scorso. Di qui, alimentati anche da tale deroga oltre che da altre ragioni, gli interrogativi circa la reale natura dei poteri e degli atti di *golden power*.

Le principali attenzioni investono il nodo della natura politica o amministrativa dei poteri speciali e sono certamente influenzate dal dato di diritto positivo per cui l'atto finale è un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri. La previsione della giustiziabilità di tale atto, obbligata anche sulla scorta ora del Regolamento europeo, contribuisce tuttavia a far propendere pressoché tutti i commenti per la natura amministrativa, sebbene nella variante dell'atto di alta amministrazione ed enfatizzandone i profili di ampia discrezionalità. Come si vedrà nel prosieguo, la formula, a tratti incerta e reticente, dell'atto di alta amministrazione non vale peraltro ad allontanare del tutto dall'orizzonte dell'interprete la figura (o il fantasma) dell'atto politico.

Meno indagata e più incerta è la questione dell'inquadramento dei poteri e dei procedimenti del *golden power* secondo le tassonomie e gli schemi del nostro diritto amministrativo. Taluni aspetti farebbero propendere per lo schema del potere autorizzatorio, altri per quello del potere ablatorio. Questo perché la disciplina del d.l. 21 prevede da un lato un obbligo di notifica in capo all'impresa che intenda avviare un'operazione rilevante, simile all'apparenza ad una istanza di parte, sulla quale oltre tutto è previsto che si possa formare il silenzio-assenso; ma, dall'altro lato, ha poi previsto che i poteri speciali possano essere esercitati comunque anche d'ufficio, in assenza della notifica, la cui omessa presentazione integra un illecito amministrativo e comporta l'assoggettamento ad una sanzione pecuniaria significativa. Nella prima prospettiva vengono in evidenza la libertà e i diritti d'impresa di chi notifica, sottoposti a limitazioni che l'assenso espresso o il silenzio-assenso del Governo varrebbero a rimuovere, in ultima analisi autorizzando, con o senza prescrizioni o raccomandazioni, l'attività economica che si vuole compiere. Mentre nella seconda prospettiva è marcato il profilo ablatorio della vicenda, a fronte del quale la posizione del privato è contrassegnata da obblighi e interessi legittimi di tipo oppositivo.

3. L'applicazione della disciplina

La normativa nazionale si iscrive in una tendenza degli stati membri dell'UE a stringere le maglie degli investimenti esteri e comunque a prevedere misure di controllo. Si è ricordato come la stessa Unione europea abbia mutato la propria impostazione di fondo e sia intervenuta con una disciplina di coordinamento che presuppone le normative nazionali e che detta alcuni vincoli, che a breve potrebbero essere più stringenti. Uno di questi è dato dalla giustiziabilità delle decisioni mediante le quali gli stati membri esercitano i loro poteri speciali, una garanzia che vale a differenziare il modello europeo da quello statunitense che, come noto, sottrae la materia al controllo giurisdizionale.

La normativa italiana, anche per i vincoli derivanti dalla nostra Costituzione, già prevedeva il sindacato giurisdizionale sull'esercizio dei **poteri speciali: l'art. 3 del d.l. 21/2012 intervenendo sugli artt. 119, 133 e 135 c.p.a. ha riservato le controversie relative all'esercizio dei poteri speciali al giudice amministrativo, in sede di giurisdizione esclusiva, disponendo che si applichi il rito speciale dell'art. 119 e che tali controversie siano sottoposte in primo grado alla competenza inderogabile del Tar Lazio**. Ci si è interrogati, nell'analizzare queste previsioni, sulla loro effettiva utilità, muovendo dall'assunto che in ogni caso, applicando il criterio di riparto ordinario, tali controversie sarebbe pur sempre spettate alla giurisdizione generale di legittimità (del G.A.) e a quel punto soggette al rito ordinario dinanzi al Tar competente per territorio. **E si è risposto che la previsione della giurisdizione esclusiva, se a qualcosa serve, serve soprattutto (o solamente) ad estendere il sindacato del giudice amministrativo anche alle sanzioni pecuniarie, per i veduti casi di violazione all'obbligo di notifica.**

La giurisdizione amministrativa copre peraltro l'area provvedimentale della vicenda (poteri, procedimenti e atti), con l'aggiunta delle sanzioni pecuniarie, ma non può

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

ricomprendere anche l'ambito delle invalidità privatistiche, previste sempre dal d.l. 21/12, quali la nullità degli atti societari, la sospensione del diritto di voto.

Le pronunce dei tribunali amministrativi regionali sono state poche e pochissime sinora, appena due, quelle del Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (alle quali debbono aggiungersi alcuni pareri resi dalla sez. I in sede di ricorso straordinario, sin qui tutti nel senso della reiezione dei ricorsi proposti). Conseguenza del fatto che le decisioni di esercizio sono state anch'esse limitate e, tra queste, pochissime quelle di veto, con una media di tre all'anno, solamente due nel 2023, mentre è più raro che siano impugnate le decisioni che prescrivono condizioni. Non di meno, leggendo le relazioni che periodicamente gli uffici della Presidenza del Consiglio trasmettono alle Camere, ci si accorge come il numero delle notifiche, e quindi dei procedimenti di controllo, sia cresciuto molto nel corso dell'ultimo decennio, se pensiamo che le operazioni soggette a screening erano appena quattro nel 2014 e sono divenute 727 nel 2023.

Il numero delle notifiche (e da ultimo delle prenotifiche), e quindi delle operazioni societarie passate al vaglio degli uffici governativi, è un dato che deve comunque far riflettere, perché significa sottoporre ad un controllo di tipo preventivo ampi settori dell'attività economica, rinverdendo le previsioni, che sembravano desuete, dell'art. 41, comma 3, Cost. Il rischio, almeno in astratto, è quello della deterrenza, rispetto ad investimenti di cui il nostro Paese avrebbe molto bisogno, e di un utilizzo improprio in contese tra gruppi imprenditoriali che dovrebbero essere lasciate al mercato; anziché ad un potere, il *golden power*, che appare come camaleontico, perché rispondente ad un ampio spettro di interessi pubblici, tra i quali spesso fa capolino la politica sociale e industriale, una finalità rispettabilissima ma che giustificerebbe l'impiego di altri strumenti.

In anni lontani e in un contesto molto diverso da quello attuale, una legge del 1933, la n. 141, aveva previsto che chiunque volesse costruire o ampliare un impianto industriale dovesse ottenere un'autorizzazione, inoltrando domanda ad un comitato ministeriale istituito presso l'allora Ministero delle Corporazioni. Luigi Einaudi, scrivendo nel 1941 sul *Giornale degli Economisti*, osservava come le motivazioni degli atti che negavano l'autorizzazione si richiamassero sempre all'interesse pubblico ma lo facessero come fosse una formula di stile, come a celare le vere ragioni; di recente Sabino Cassese, nel suo *Le strutture del potere* del 2023, ha spiegato come quella legge fu utilizzata prevalentemente per non dare autorizzazioni o per minacciare di non darle, per tutelare quelli che già c'erano.

E' ben possibile che le pronunce restino poco frequenti anche in futuro, per effetto dell'art. 2 del d.l. 187 del 2022, convertito in l. 10 del 2023, che consente alle imprese destinatarie dell'esercizio dei poteri speciali di accedere con una qualche priorità – si direbbe come una sorta di compensazione o di indennizzo – ad aiuti pubblici di vario tipo (patrimonio rilancio e contratti di sviluppo, tra gli altri) idonee al loro rafforzamento patrimoniale, a condizione che non abbiano promosso o non abbiano intenzione di promuovere azioni giudiziali per contestare l'esercizio dei poteri speciali (condizione questa introdotta specificamente dal decreto ministeriale 16 ottobre 2023, in attuazione dell'art. 2 del d.l., ossia da una fonte neppure regolamentare; il che pone un serio problema di legittimità dell'operazione). Si potrebbe comunque credere che la rinuncia al ricorso sia coerente con la decisione di chiedere e prendere l'aiuto economico per così dire "sostitutivo"; ma si potrebbe anche pensare, con qualche malizia, che l'aiuto abbia come finalità, non del tutto secondaria, proprio quella di scongiurare alle volte il rischio del ricorso e con esso il sindacato giurisdizionale sull'esercizio del *golden power*.

Omissis.

5. Tendenze e prospettive della tutela nei confronti dei *golden powers*

La ricognizione dei pochi precedenti a disposizione non esaurisce naturalmente il ventaglio delle questioni prospettate, e di quelle prospettabili, sul piano più prettamente processuale.

Nell'oggetto di questo contenzioso, il sindacato del giudice si dirige sull'atto di esercizio del potere speciale ma potrebbe estendersi anche all'atto regolamentare, che ne regola il presupposto: nelle forme di una doppia impugnativa proposta dal ricorrente, avverso entrambi gli atti, ovvero con

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

la disapplicazione dell'atto generale. Nel caso deciso dal Consiglio di Stato con la sentenza 289/2023, già ricordata, era impugnato ad esempio anche il regolamento.

Sul piano della legittimazione e dell'interesse al ricorso, il controllo giurisdizionale è pensato essenzialmente con riguardo agli atti di esercizio dei poteri speciali, a tutela dell'impresa notificante che da tale esercizio riceve un pregiudizio. C'è da chiedersi se possa essere ammissibile anche un ricorso proposto da terzi nei confronti di un atto di assenso con cui il Governo abbia deciso il non esercizio del potere: a proporlo potrebbero essere, ad esempio, soggetti terzi quali sindacati, imprese concorrenti, associazioni di categoria o di consumatori. La risposta dipende da quanto si allarga il ventaglio delle finalità del *golden power*. Fino a quando si rimanga nel solco originario della sicurezza e della difesa, non ci dovrebbe essere molto spazio. Ma se si scava nella veduta direzione dell'art. 41, co. 3, Cost., se la disciplina è riorientata a fini sociali e a tutela di interessi collettivi, allora nuovi ulteriori attori potrebbero farsi avanti; consapevoli anche che la tradizione del giudice amministrativo in fatto di legittimazione è di regola espansiva.

Quanto al tipo di tutela esperibile, sin qui, nelle poche occasioni vedute, la via percorsa è stata quella della tutela impugnatoria-demolitoria, a fronte di un potere (visto per lo più come) di tipo ablatorio cui si correla un interesse oppositivo. In teoria al ricorrente basta colpire il provvedimento in un qualunque punto, per vederselo annullare. In pratica però l'attenuazione delle garanzie procedurali, il ridimensionamento del peso dell'istruttoria, possono restringere l'area del sindacato, finendo per limitarlo al giudizio sulla motivazione.

Qualcosa o più di qualcosa si può "recuperare", in termini di effettività, attraverso il vizio dell'eccesso di potere. E non solo con i principi di ragionevolezza e proporzionalità ma anche facendo leva sulla figura sintomatica più tradizionale dello sviamento nel fine, ovvero dell'uso del provvedimento per un fine diverso da quello tipico: l'esempio, neanche troppo ipotetico, potrebbe essere quello di un *golden power* esercitato nominalmente per ragioni di difesa o sicurezza ma piegato ad esigenze di politica industriale (il pericolo è prospettato anche da Carlo Deodato in uno scritto pubblicato lo scorso anno su questo sito).

Potrebbe esserci spazio anche per una tutela di tipo risarcitoria. Se e nella misura in cui il ricorrente faccia valere interessi oppositivi, il giudizio risarcitorio parrebbe più agevole, almeno sul piano eziologico. Certo molto dipende dal tipo di annullamento, per quale vizio, con quale tono e in quale misura. L'annullamento per vizi formali-procedimentali può servire a poco, in un contesto di elevata discrezionalità. Potrebbe tornare rilevante il discorso sull'assorbimento dei motivi, tutte le volte che il giudice si fermasse al sindacato sulla motivazione, senza scrutinare la sostanza della vicenda.

In altri ambiti sappiamo che il legislatore ha sacrificato la tutela annullatoria-demolitoria (nei giudizi contro gli atti delle federazioni sportive, in quelli sulle frequenze delle emittenti radiotelevisive, in parte riguardo all'affidamento dei contratti del PNRR). Qui non lo ha fatto, anche perché è difficile ritenere che la sola tutela per equivalente basterebbe a soddisfare la chiara indicazione sulla giustiziabilità presente nel Regolamento UE del 2019.

Prevale, in conclusione, un approccio assai cauto, attraverso percorsi differenti: che siano di tipo formale-processuale, di tipo finalistico, di tipo sia finalistico che ricostruttivo.

Le finalità preventive del *golden power*, la qualificazione degli atti come di alta amministrazione, gli scenari da geopolitica: tutto sembra spingere il sindacato giurisdizionale su una linea "debole", come fosse un binario sul quale passa veloce un treno piombato. Rimane però il problema di conciliare questa peculiarità con la previsione della giurisdizione esclusiva che postula un giudizio sul rapporto e l'accesso diretto al fatto; e di giustificare un simile standard con una normativa e una prassi, pensiamo alla vicenda UniCredit, divenute sempre più espansive.

Sono dunque comprensibile le molte e serie preoccupazioni espresse dalla dottrina (tra gli altri, Marcello Clarich, Roberto Chieppa, Silvia de Nitto, Aldo Sandulli): l'uso di concetti giuridici indeterminati, nel quadro di una versione debole del principio di legalità, se legato ad un sindacato debole e in assenza di correttivi procedurali, condurrebbe ad un risultato complessivo deficitario, tutto

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d'autore.

Giappichelli Formazione

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

a favore della decisione (e del decisionismo) del Governo. Si evocano scenari “schimittiani” (Giuseppe Urbano), e si torna a parlare di “deferenza”, in un’accezione simile a quella usata da Aldo Travi in un precedente riguardante la Banca d’Italia di venti anni fa.

La sentenza 289 del 2023 del Consiglio di Stato nel punto in cui sembra spezzare la continuità tra istruttoria dei tecnici e decisione dei politici e “traguardare” la singola operazione in un contesto più generale di politica nazionale, solleva delle riflessioni importanti a proposito del rapporto tra istruttoria e decisione e dell’atto geopolitico, presentato quasi come una nuova categoria.

Sullo sfondo si coglie, anche in occasione del *golden power*, l’immagine di una politica nazionale che coincide ormai quasi del tutto con la politica del Governo, nel dissolversi dei partiti e del Parlamento, nel quadro più generale ancora di un ridimensionamento dei corpi intermedi e di una crisi che, come è stato efficacemente rilevato in varie occasioni da Massimo Luciani, è del *rappresentato* prima ancora che del *rappresentante*.

Per rimanere però sul tema più specifico del sindacato giurisdizionale, ci sono innegabilmente dei limiti oggettivi, di ordine pratico, al suo pieno dispiegarsi. E’ legittimo domandarsi, ad esempio, se sia davvero replicabile nel giudizio davanti al giudice amministrativo l’accesso ai dati ed alle informazioni di cui dispone la Presidenza del Consiglio dei Ministri attraverso i suoi apparati, anche di intelligence. Si possono facilmente porre questioni di riservatezza delle informazioni, destinate a tradursi in altrettante questioni di assunzione del mezzo di prova e di contraddittorio, che precedono e possono anche allontanare la valutazione dei suoi esiti.

Venendo al momento della decisione, se nel modello del sindacato sulla discrezionalità amministrativa si valuta come è stata realizzata la ponderazione comparativa, nel contenzioso sul *golden power* la ponderazione avviene in modi del tutto peculiari, tra scelte ed opzioni strategiche. Di fronte a questi limiti, e all’estrema cautela manifestata dalla prima giurisprudenza amministrativa, si registrano in dottrina almeno tre approcci diversi.

Un primo approccio che auspica che la giurisprudenza abbandoni la propria cautela, nel timore altrimenti – si direbbe, a mo’ di sintesi – che la giustiziabilità resti un qualcosa di solamente declamato ma non davvero praticato. Un secondo approccio (Fabio Cintioli) per il quale sarebbe forse preferibile prendere atto del contenuto sostanzialmente politico delle decisioni sul *golden power* e accettarne la pressoché insindacabilità, quasi a rinnovare quell’invocazione alla rassegnazione di Pasquale Stanislao Mancini del lontano 1864 nel dibattito sulla legge abolitiva dei tribunali del contenzioso amministrativo, ma ricordando anche come a partire (e in dissenso) proprio da tale invocazione si sarebbe poi sviluppato l’intero corso della giustizia amministrativa nel nostro Paese. Infine un terzo orientamento, in un certo senso mediano (Domenico Ielo), che prova a distinguere tra il sindacato sulla esistenza dei presupposti e il sindacato sulla valutazione dei medesimi. Per sottolineare come almeno il primo compito, traducendosi nell’accertamento che la fattispecie tocchi uno dei settori di attività indicati, che investa uno degli asset considerati come strategici, che abbia ad oggetto una delle operazioni societarie rilevanti, dovrebbe essere tutto sommato alla portata del giudice amministrativo e più agevolmente praticabile del secondo. Per questo ultimo ambito, per il giudizio sulla valutazione, sarebbe in teoria disponibile il test di proporzionalità, al quale tante volte le istituzioni europee hanno fatto richiamo.

Il sindacato sulla proporzionalità, a sua volta, appare più agevole nei casi dove l’esercizio dei poteri speciali conduce al divieto dell’operazione societaria, mentre potrebbe esserlo meno laddove il Governo apparentemente non vieta ma prescrive, ovvero condiziona in vario modo l’agire dell’operatore, per quanto ciò possa avvenire sino al punto da disincentivare l’operazione societaria annunciata, finendo quindi per bloccarla comunque. Nell’uno come nell’altro caso, quindi, i poteri speciali dovrebbe essere esercitati solo in assenza di altre misure idonee al fine perseguito e meno restrittive dei diritti e degli interessi delle imprese coinvolte; e dunque, in ultima analisi, la proporzionalità dovrebbe servire a ridurre l’elevato tasso di discrezionalità.

Le difficoltà e le timidezze sin qui sperimentate, sul terreno propriamente processuale (come anche, a maggior ragione, in quello giustiziale, anche per i noti limiti del ricorso straordinario),

Si prega di non riprodurre o diffondere i contenuti e il materiale riportati nella presente dispensa perché coperti dal diritto d’autore.

Giappichelli Formazione

LEZIONE DEL 4 febbraio 2026

potrebbero spingere le imprese a prediligere altre strade, ricercando mezzi di tutela per così dire alternativi o preliminari allo strumento giurisdizionale. La ricerca di tutela potrebbe orientarsi sia nella direzione di un'istanza di autotutela "interna", rivolta quindi al medesimo Governo che ha esercitato i poteri speciali per sollecitarne il riesame, sia nella direzione di una richiesta di intervento portata all'attenzione della Commissione europea, invocandone l'intervento sul Governo italiano, se non altro in termini di *moral suasion*.

Una forma apparentemente più blanda di tutela potrebbe realizzarsi, sul piano interno, con il richiedere chiarimenti all'Autorità competente in ordine all'esatto perimetro delle prescrizioni disposte, con riferimento al monitoraggio, al fine di attenuarne gli effetti più pregiudizievoli e di allentare i vincoli. Queste forme di tutela in via amministrativa, avviate separatamente o sommate insieme, potrebbero aprire alle volte la via ad una "negoiazione" tra le parti che, in caso di esito positivo, servirebbe a prevenire l'instaurarsi di un giudizio o a farlo cessare.