

DE BERTI ■ JACCHIA

De Berti Jacchia Franchini Forlani
studio legale

Golden Power. L'Italia rilancia uno strumento di protezione delle imprese nazionali strategiche sull'onda del caso Vivendi

Roberto A. Jacchia

Davide Scavuzzo

1. Introduzione. La disciplina del *Golden Power* in Italia

Con il Decreto Legge no. 148 del 16 ottobre 2017, convertito con la Legge no. 172 del 4 dicembre 2017¹, il Governo italiano ha riformato la disciplina del *Golden Power* contenuta nel Decreto Legge 15 marzo 2012, no. 21², rivelatasi parzialmente inadeguata a fronteggiare le sfide dell'economia globalizzata.

La disciplina del *Golden Power* deriva da quella del precedente istituto comunemente noto come *Golden Share*. La *Golden Share* era stata introdotta in Italia con il Decreto Legge 31 maggio 1994, no. 332, convertito con la Legge no. 474 del 30 luglio 1994³ al fine di riservare allo Stato alcuni poteri speciali di veto o di gradimento nell'ambito dei processi di privatizzazione delle imprese pubbliche. La disciplina del *Golden Power* è stata introdotta con il D.L. 21/2012 che affida poteri speciali al Governo nei settori strategici della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. I poteri attribuiti al Governo trovano applicazione sia nei confronti di soggetti appartenenti all'Unione Europea che ai soggetti riconducibili a Paesi Terzi c.d. esterni, e variano in funzione della possibilità di imporre determinate condizioni alle imprese interessate, fino a misure di intensità maggiore come il potere di opporsi all'acquisto di imprese strategiche. Nel caso delle imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionali ai sensi dell'articolo 1 del D.L. 21/2012, tali poteri consistono (a) nel potere di imporre specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni; (b) nel potere di veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto, tra l'altro, la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale e lo scioglimento della società; e (c) nel potere di opporsi all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa di rilevanza strategica da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello di partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere, nel caso specifico, gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

Per quanto riguarda, invece, le imprese dei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, che necessariamente presuppongono infrastrutture significative, la disciplina di cui all'articolo 2 del D.L. 21/2012 sul *Golden Power* prevede che, una volta individuati le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori predetti, il Governo, qualora sussista 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, disponga di un potere di veto avverso qualsiasi delibera, atto o operazione che abbia per effetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità dei beni e dei cespiti o il cambiamento della loro destinazione, ivi comprese le delibere aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi attivi rientranti tra quelli di carattere strategico o la destinazione degli

¹ GU n. 284 del 05.12.2017.

² GU n. 63 del 15.03.2012.

³ GU n. 177 del 30.07.1994.

stessi a finalità di garanzia, anche qualora tali atti e operazioni coinvolgano soggetti appartenenti all'Unione Europea⁴.

La riforma del 2017 è intervenuta per ampliare l'ambito di applicazione del *Golden Power* qualora siano coinvolti soggetti esterni all'Unione Europea, i quali già ai sensi della normativa emanata nel 2012 (articolo 2, comma 5, del D.L. 21/2012) erano tenuti a notificare entro 10 giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri l'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni comportanti l'assunzione del controllo di società che detengono attivi strategici. Con la riforma del 2017 viene specificato che la sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico che permette di ricorrere ai poteri speciali concessi dalla legge nei settori ad alta intensità tecnologica va valutata prendendo in considerazione le infrastrutture critiche o sensibili, come l'immagazzinamento e la gestione dei dati, le infrastrutture finanziarie, l'intelligenza artificiale e la robotica, la tecnologia a potenziale doppio uso, la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale e nucleare, l'accesso a *input* critici o informazioni sensibili o la capacità di controllare informazioni sensibili. Tali settori saranno specificamente individuati con uno o più regolamenti adottati 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 e con il Ministro degli Affari Esteri, oltre che con i Ministri competenti per settore. Inoltre, ai sensi del testo dell'articolo 2, comma 6, del D.L. 21/2012 in vigore fino alla riforma del 2017, l'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione Europea di partecipazioni in società ritenute di speciale importanza nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni poteva essere condizionato all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela degli interessi strategici in caso di minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato. Dopo la riforma è invece sufficiente che l'acquisto di partecipazioni in società operanti nei predetti settori, e in quelli ad alta intensità tecnologica introdotti dal comma 1 *ter* dell'articolo 2 del D.L. 21/2012, rappresenti un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico, al fine di sottoporlo a speciali condizioni. Vi è stato, quindi, un abbassamento della soglia di rilevanza che produce l'applicabilità della speciale disciplina. Resta valida la previsione contenuta sempre al comma 6 dell'articolo 2 del D.L. 21/2012 che consente al Governo, in casi eccezionali di rischio per la tutela degli interessi nazionali non eliminabili attraverso l'assunzione degli impegni anzidetti, di opporsi all'acquisto da parte di un soggetto esterno all'Unione Europea di partecipazioni in società che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, 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. Si tratta, in questo caso, di una terza soglia che presenta caratteristiche parzialmente autonome rispetto alla precedente

⁴ Si veda il D.L. 21/2012, articolo 2, commi 2 e 3:

“... 2. *Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da una società che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1 o 1-ter, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, 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, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, è notificato, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla società stessa. Sono notificate nei medesimi termini le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi.*

3. *Con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti, può essere espresso il veto alle delibere, atti e operazioni di cui al comma 2, 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...*”.

Infine, la riforma introduce il nuovo comma 8 *bis* all'articolo 1 del D.L. 21/2012, ai sensi del quale l'inosservanza dell'obbligo di notifica dell'acquisizione di partecipazioni in società che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema e la sicurezza nazionale ai sensi dell'art. 1, co. 5, D.L. 21/2012, sarà soggetta ad una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1% del fatturato cumulativo realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

2. L'operazione *Tim-Vivendi*

Il tema del *Golden Power* è tornato di elevata attualità in occasione delle operazioni societarie poste in essere dal gruppo francese *Vivendi* che ha acquistato una partecipazione nella compagnia di telecomunicazioni *Tim* tale da renderla suo socio controllante di fatto ai sensi degli articoli 2359 del codice civile e 93 del Testo Unico delle Disposizioni in Materia di Intermediazione Finanziaria (c.d. TUF)⁵, come confermato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) con la sua comunicazione no. 0106341 del 13 settembre 2017.

In parallelo all'operazione riguardante *Tim*, *Vivendi* aveva altresì acquisito una partecipazione di minoranza superiore al 20%, della *media company Mediaset*, in violazione⁶ dell'articolo 43, comma 11, del Testo Unico dei Servizi di Media Audiovisivi e Radiofonici (TUSMAR)⁷, ai sensi del quale le imprese, anche attraverso società controllate o collegate, i cui ricavi nel settore delle comunicazioni elettroniche sono superiori al 40% dei ricavi complessivi di quel settore, non possono conseguire nel sistema integrato delle comunicazioni ricavi superiori al 10% del sistema medesimo. A seguito della delibera dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (AGCOM) che aveva accertato la violazione delle predette normative del TUSMAR, *Vivendi* ha comunicato all'Autorità un piano per adeguarsi alla delibera che comprende, tra l'altro, criteri per individuare il soggetto indipendente al quale trasferire le quote di partecipazione in *Mediaset* eccedenti il decimo del totale dei voti esercitabili in assemblea, il cui nominativo è stato previamente sottoposto all'Autorità.

A seguito della forte attenzione mediatica che si era appuntata su queste "scalate" e dell'importanza strategica di *Tim*, che gestisce infrastrutture di fondamentale importanza per le telecomunicazioni in Italia, il Governo, durante la seduta del Consiglio dei Ministri del 2 novembre 2017⁸, ha deliberato di esercitare i poteri speciali di cui dispone anche nei confronti dei soggetti appartenenti all'Unione Europea grazie all'articolo 2, comma 3, del D.L. 21/2012 sul *Golden Power* ed ha prescritto a *Vivendi*, quale nuovo socio di controllo di *Tim*, l'adozione di precisi piani di sviluppo, investimento e manutenzione delle reti e degli impianti, necessari ad assicurarne il funzionamento e l'integrità, a garantire la continuità della fornitura del servizio universale e a soddisfare i bisogni e le necessità di interesse generale nel medio e lungo termine, nonché a realizzare adeguate misure di natura tecnica ed organizzativa di gestione dei rischi, volte a garantire l'integrità e la sicurezza delle reti, e la continuità e la fornitura dei servizi. Il Governo ricorda, inoltre, che *Tim* è tenuta a comunicare preventivamente qualsiasi forma di riorganizzazione dei propri assetti societari e di quelli delle società da sé direttamente o indirettamente controllate, nonché qualsiasi piano di cessione o alienazione di attivi strategici, o delibere del Consiglio di Amministrazione rilevanti per l'eventuale impatto sulla sicurezza, la disponibilità e il funzionamento delle reti e degli impianti, nonché sulla continuità del servizio universale. *Tim* ha commentato l'esercizio del *Golden Power* sostenendo che le misure adottate

⁵ D.Lgs. no. 58/1998, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - "TUF". GU n. 71 del 26.03.1998.

⁶ Si veda AGCOM, delibera no. 178/17/CONS del 18.04.2017. Disponibile al seguente [link](#).

⁷ D.Lgs. no. 177/2005. GU n. 208 del 07.09.2005.

⁸ Consiglio dei Ministri n. 55, 02.11.2017. Si veda il seguente [link](#).

dal Governo si pongono in linea con la strategia *Tim* e rispetto ad esse la società manifesta la propria condivisione ed il proprio impegno⁹.

L'operazione *Tim-Vivendi* è senza dubbio uno dei casi più significativi in cui il Governo ha deciso di far valere i suoi poteri speciali. Prima del *Golden Power*, la *Golden Share* era stata concepita principalmente la protezione di *Enel*, *Eni*, *Finmeccanica* e *Tim*. Il D.L. 332/1994, infatti, prevedeva, prima della privatizzazione di alcune società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle comunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro dell'Economia e Finanze, di intesa con il Ministro delle Attività Produttive, nonché con i Ministri competenti per settore, e prima di ogni atto che determinasse la perdita del controllo, l'inserimento nei rispettivi statuti, con deliberazione dell'assemblea straordinaria, di una clausola che attribuisse al Ministro dell'Economia e delle Finanze la titolarità di uno o più poteri speciali da esercitare di intesa con il Ministro delle Attività Produttive. Anche nel caso della *Golden Share* i poteri speciali erano esercitati con cautela al fine di non incorrere in violazioni di principi cardine dell'ordinamento dell'Unione, quali l'articolo 49 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) sulla libertà di stabilimento e l'articolo 63 TFUE sulla libera circolazione dei capitali.

3. La giurisprudenza della Corte di Giustizia ed il caso Volkswagen

L'attenzione della Commissione Europea su questa materia è sempre stata elevata. Fin dal 2003, la Commissione ha indagato sulla legittimità della normativa italiana in tema di *Golden Share* e dopo alcune modifiche alla stessa ed alcune lettere scambiate col Governo italiano con risposte ritenute insoddisfacenti, la Commissione aveva deciso, nel luglio del 2007, di adire la Corte di Giustizia proponendo un ricorso per inadempimento nei confronti dell'Italia. La Corte di Giustizia, con sentenza emessa il 26 marzo 2009, Causa C-326-07, aveva accolto le richieste della Commissione dichiarando incompatibili con il diritto europeo i poteri speciali detenuti dallo Stato in *Enel*, *Eni*, *Finmeccanica* e *Tim*. Proprio a seguito di questa sentenza, in Italia era stato dato inizio al processo che ha sostituito l'istituto della *Golden share* con quello del *Golden Power*.

Guardando agli altri Stati Membri, vi è un noto precedente che ha consentito alla Corte di Giustizia di pronunciarsi sulla *Golden Share*, in occasione della parziale privatizzazione del produttore tedesco di automobili *Volkswagen*. Il Governo tedesco nel 1960 aveva approvato la c.d. "Legge Volkswagen" (*Volkswagen-Gesetz*¹⁰) mirante a garantire alle autorità alcuni privilegi relativi al controllo della società. La legge conteneva, in particolare, tre disposizioni che limitavano in deroga al diritto comune, in primo luogo, i diritti di voto di ogni azionista al 20% del capitale sociale; che richiedevano una maggioranza superiore all'80% del capitale rappresentato ai fini delle decisioni dell'assemblea generale che avrebbe richiesto, secondo il diritto comune, solamente una maggioranza pari al 75%; ed infine che veniva consentito, in deroga al diritto comune, allo Stato Federale e al *Land* della Bassa Sassonia di designare ciascuno due rappresentanti nel consiglio di sorveglianza della società. Nel 2001, la Commissione Europea decise di avviare una procedura di infrazione nei confronti della Germania in relazione a tali previsioni, per poi dichiarare, nel 2004, che esse rappresentavano restrizioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento garantite dagli articoli 63 e 49 del TFUE. Nel marzo del 2005, la Commissione ha proposto ricorso per inadempimento contro la Germania dinanzi alla Corte di Giustizia, dando il via alla Causa C-111/05, che in data 23 ottobre 2007 si è conclusa con la constatazione che le previsioni della Legge Volkswagen violavano i principi del diritto europeo e che "... mantenendo in vigore l'art. 4, n. 1, nonché l'art. 2, n. 1, in combinato disposto con l'art. 4, n. 3, della legge 21 luglio

⁹ *Tim: condivisione sul provvedimento "golden power"*, comunicato stampa del 02.11.2017, disponibile al seguente [link](#).

¹⁰ *Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand* del 28.07.1960.

1960, relativa al trasferimento al settore privato delle quote della società a responsabilità limitata Volkswagenwerk (*Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand*), nella versione applicabile alla causa in esame, la Repubblica federale di Germania è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti in forza dell'art. 56, n. 1, CE...".

La sentenza del 2007, tuttavia, non si rivelò risolutiva, in quanto interpretata in maniera differente dalla Commissione e dallo Stato tedesco. La Commissione considerava le tre differenti previsioni individualmente restrittive e perciò non consentite; a parere della Commissione, una minoranza di blocco più bassa rispetto a quella normale che permetteva alle autorità tedesche di opporsi alle decisioni e ai progetti di Volkswagen sulla base di un investimento più basso rispetto a quello comunemente richiesto dalla legge sarebbe stata in grado di dissuadere gli investitori diretti di altri Stati Membri. Per contro, la Germania sosteneva che fosse il combinato disposto delle prime due previsioni con la minoranza di blocco ridotta al 20%, rispetto all'ordinario 25%, a risultare contraria al principio della libera circolazione dei capitali.

Per tali ragioni, la Commissione, si rivolse nuovamente alla Corte di Giustizia nel febbraio 2012 lamentando l'inadempimento della Germania nell'esecuzione integrale della sentenza del 2007. Con una nuova sentenza pronunciata il 22 ottobre 2013¹¹, la Grande Sezione respinse il ricorso statuendo che sia dal dispositivo della sentenza del 2007, sia dalla motivazione, emergeva che la Corte non aveva rilevato un inadempimento nella disposizione relativa alla minoranza di blocco ridotta, isolatamente considerata, ma esclusivamente nel combinato operare di tale disposizione con quella relativa al limite massimo dei diritti di voto. Pertanto, avendo abrogato la disposizione della Legge Volkswagen relativa alla designazione, da parte della Repubblica Federale e del Land della Bassa-Sassonia, di membri del consiglio di sorveglianza e quella sul limite massimo ai diritti di voto (ponendo fine in tal modo al combinato disposto con quest'ultima disposizione della minoranza di blocco ridotta) è stato giudicato che la Germania si era conformata agli obblighi risultanti dalla sentenza del 2007 ponendo fine alla violazione del diritto UE.

Il caso Volkswagen non è l'unico affrontato dalla Corte di Giustizia in materia di *Golden Share* o *Golden Power*. Nel 2003, i giudici europei avevano infatti dichiarato la contrarietà al diritto dell'Unione di alcuni poteri speciali concessi al Regno Unito dallo statuto della BAA plc, una società di gestione aeroportuale che gestisce, tra gli altri, l'aeroporto di Heathrow (Londra)¹². Sempre nel 2003, la Corte di Giustizia si era espressa anche su un altro caso che riguardava i poteri speciali detenuti dal Governo spagnolo nei confronti dell'impresa energetica Repsol e della compagnia di telecomunicazioni Telefónica. Anche in questo caso, la Corte ha statuito che i privilegi concessi al Governo spagnolo violavano il principio di libera circolazione dei capitali¹³.

¹¹ CGUE 22.10.2013, Causa C-95/12, *Commissione c. Germania*.

¹² CGUE 13.05.2003, Causa C-98/01, *Commissione c. Regno Unito*. Il dispositivo di tale sentenza recita: "Il Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, mantenendo in vigore le disposizioni che limitano la possibilità di divenire acquirente di azioni con diritto di voto della società BAA plc, nonché la procedura di autorizzazione riguardante la cessione dei beni di tale società, il controllo sulle sue società controllate e la sua liquidazione, è venuto meno agli obblighi ad esso incombenti in forza dell'art. 56 CE."

¹³ CGUE 13.05.2003, Causa C-463/00, *Commissione c. Spagna*. Il dispositivo di tale sentenza recita: "Il Regno di Spagna, avendo mantenuto in vigore le disposizioni degli artt. 2 e 3, nn. 1 e 2, della Ley 5/1995 de régimen jurídico de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas (legge n. 5/1995 recante norme in materia di alienazione delle partecipazioni pubbliche in determinate imprese), del 23 marzo 1995, nonché il regio decreto 15 gennaio 1996, n. 3, relativo a Repsol SA, il regio decreto 10 gennaio 1997, n. 8, relativo a Telefónica de España SA e a Telefónica Servicios Móviles SA, il regio decreto 16 gennaio 1998, n. 40, relativo a Corporación Bancaria de España SA (Argentaria), il regio decreto 2 aprile 1998, n. 552, relativo a Tabacalera SA, e il regio decreto 14 maggio 1998, n. 929, relativo a Endesa SA, in quanto introducono un regime di previa autorizzazione amministrativa, è venuto meno agli obblighi che gli incombono ai sensi dell'art. 56 CE."

4. Considerazioni conclusive

L'approccio della Commissione Europea tradizionalmente mirante alla massima apertura del mercato interno per favorirne lo sviluppo e alla limitazione delle misure protezionistiche nazionali risale già ai primi anni 2000 trovando sostanziale conferma nelle pronunce della Corte, nel senso della necessità di superare il modello della *Golden Share*. Proprio questa esigenza ha contribuito al nascere dell'istituto più articolato del *Golden Power*. Se con la *Golden Share* il Governo italiano godeva di poteri speciali derivanti dall'essere titolare di una particolare categoria di azioni della società, con il D.L. 21/2012 e successive modifiche, il *Golden Power* fa il suo ingresso nel sistema, con l'attribuzione al Governo di poteri speciali subordinatamente a determinate circostanze. Nel caso del D.L. 148/2017, come si è detto, i poteri speciali sono attribuiti per finalità attinenti principalmente alla difesa e alla sicurezza nazionale o ad attività di rilevanza strategica in determinati settori. Ciò comporta che questi poteri saranno difficilmente sindacabili, poiché riguardano materie dove le competenze di intervento della Commissione e della Corte di Giustizia sono limitate. La Corte di Giustizia, infatti, ha già confermato in passato che l'obiettivo di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti petroliferi o dei servizi di fornitura elettrica o telecomunicazioni in caso di crisi sul territorio di uno Stato Membro, può costituire una ragione di pubblica sicurezza, ma tali esigenze, derogando al principio della libera circolazione dei capitali, devono essere intese in senso restrittivo, di guisa che la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato Membro senza il controllo delle istituzioni europee¹⁴.

Per rispettare i principi del diritto dell'Unione e superare eventuali contestazioni della Commissione e in ultima istanza lo scrutinio della Corte di Giustizia, l'esercizio del *Golden Power* dovrà, dunque, essere giustificato dalla presenza di una minaccia effettiva e sufficientemente grave agli interessi della collettività ed essere comunque ispirato al rispetto del principio di proporzionalità; vale a dire, che i provvedimenti assunti dovranno limitarsi allo scopo per il quale vengono emanati e non dovranno esistere provvedimenti meno restrittivi della libera circolazione dei capitali astrattamente adottabili per raggiungere il medesimo fine¹⁵.

¹⁴ CGUE 13.05.2003, Causa C-463/00, *Commissione c. Spagna*, punti 71 e 72.

¹⁵ CGUE 26.03.2009, Causa C-326/07, *Commissione c. Italia*, punti 42 e 43. Si noti altresì che "... l'interesse alla salvaguardia delle condizioni di concorrenza su un determinato mercato non può costituire una valida giustificazione delle restrizioni alla libera circolazione dei capitali..." (CGUE 08.07.2010, Causa C-171/08, *Commissione c. Portogallo*, punto 70).