

ELFR

EUROPEAN LAW AND
FINANCE REVIEW

Rivista Semestrale
(Giugno/Dicembre
2025)

ISSN: 2975-0911

COMITATO DI DIREZIONE

Antonella Brozzetti
Jose Ramon De Verda Beamonte
Morten Kinander
Patrizio Messina
Diego Rossano
Andrea Sacco Ginevri
Illa Sabbatelli
Alberto Urbani

COMITATO SCIENTIFICO

Giuseppe Desiderio
Nina Dietz Legind
Andri Fannar Bergþórsson
Marco Fasan
Carmen Gallucci
Catherine Ginestet
Fabrizio Granà
Maria Federica Izzo
Matthias Lehmann
Paola Lucantoni
Giovanni Luchena
Rachele Marseglia
Roberto Mazzei
Andrea Minto
Francesco Moliterni
Raimondo Motroni
Alessio Paces
Anna Maria Pancallo
Laurent Posocco
Christoph U. Schmid
Stefania Supino
Rezarta Tahiraj

COMITATO EDITORIALE

Stefania Cavaliere
Emanuela Fusco
Mercedes Guarini
Claudia Marasco
Gianluigi Passarelli
Alessandra Polisenò

DIRETTORE RESPONSABILE

Diego Rossano

La sede della Redazione è presso l'Università San Raffaele di Roma,
Via di Val Cannuta n. 247, Roma, 00166

www.europeanlawandfinancereview.com

REGOLE PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

Al fine di assicurare uno *standard* elevato della qualità scientifica dei contributi pubblicati, nel rispetto dei principi di integrità della ricerca scientifica, la Rivista adotta un modello di revisione dei manoscritti proposti per la pubblicazione che contempla il referaggio tra pari a doppio cieco (*double blind peer review*).

I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche.

Per ulteriori informazioni relative alla procedura di valutazione, si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito della Rivista.

EMAIL

info@europeanlawandfinancereview.com

GOVERNANCE SANITARIA E GOLDEN POWER

**Diego Rossano
Andrea Sacco Ginevri**

*Governance sanitaria e golden power **

(Healthcare governance and golden power)

Diego Rossano**

Professore Ordinario in Diritto dell'Economia presso l'Università degli Studi di Napoli Parthenope

Andrea Sacco Ginevri***

Professore Ordinario in Diritto dell'Economia presso l'Università degli Studi Roma Tre

ABSTRACT [En]:

The paper examines the extension of golden powers to the healthcare sector, showing how the pandemic crisis accelerated the inclusion of health among the nation's strategic areas. The analysis conducted by the authors illustrates the impact of this "emergency-driven" on healthcare governance and how it reflects the renewed role of the State in areas that are crucial to socio-economic balance.

Keywords: golden powers; healthcare governance; pandemic crisis; State.

ABSTRACT [It]:

Il contributo esamina l'estensione dei *golden powers* al settore sanitario, evidenziando come la crisi pandemica abbia accelerato l'inclusione della salute tra i settori strategici nazionali. L'analisi condotta dagli autori consente di comprendere l'impatto che tale circostanza "emergenziale" ha avuto sulla *governance* sanitaria e come si esprima il rinnovato protagonismo dello Stato in ambiti (così) cruciali per l'equilibrio socioeconomico.

Parole chiave: *golden powers*; *governance* sanitaria; crisi pandemica; Stato.

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. I settori strategici dell'economia. — 3. (*Segue*): le modifiche normative più recenti. — 4. Le peculiarità del settore della salute. — 5. (*Segue*): e l'impatto sulla *governance* sanitaria. — 6. Considerazioni conclusive.

1. PREMESSA

Il percorso di progressivo ampliamento dei settori strategici dell'economia, come tali assoggettati ai poteri speciali del Governo, ha interessato, in Italia, anche quello della salute e, di conseguenza, la *governance* sanitaria.

Ciò è dipeso dal combinato effetto dell'art. 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452¹ e dell'art. 2, comma 1-ter, del d.l. 21/2012².

Per i cultori del diritto dell'economia, quello dei poteri speciali dello Stato è un tema ampiamente indagato, anche se, a dire il vero, raramente con riferimento al settore della salute.

Tuttavia, proprio l'emergenza sanitaria del Covid-19³ ha contribuito all'inarrestabile ascesa⁴ dei *golden powers* in numerosi ordinamenti nazionali, Italia inclusa, nella dichiarata convinzione che il potenziamento delle prerogative governative in materia potesse impedire «*acquisti predatori di attività strategiche da parte di investitori esteri*»⁵.

Di qui gli artt. 15 e 16 d.l. 23/2020 hanno esteso i settori e le fattispecie rientranti nell'ambito di applicazione dei *golden powers*, «*al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e contenerne gli effetti negativi*», introducendo altresì la possibilità che i poteri speciali fossero esercitati d'ufficio dal Governo per l'ipotesi in cui gli obblighi di notifica previsti dalla normativa applicabile non fossero stati adempiuti.

Muovendo da tali premesse, il d.l. 21/2022 ha stabilizzato l'efficacia di talune delle previsioni di natura transitoria a suo tempo introdotte dal citato d.l. 23/2020 nel contesto della crisi pandemica.

Da quanto precede emerge, oggi, un utilizzo diffuso — a livello internazionale — dello strumento protettivo offerto dai *golden powers* alla stregua di congegno difensivo ad efficacia reale, volto a preservare il localismo delle principali società nazionali a fronte di potenziali scalate da parte di investitori stranieri.

E tale applicazione, come si vedrà nel prosieguo, interessa oggi anche il settore sanitario, con il conseguente assoggettamento delle dinamiche aziendali in tale ambito alla penetrante influenza governativa.

*Il contributo è stato approvato dai revisori.

(**) Professore ordinario di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope".

(**) Professore ordinario di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi Roma Tre.

I paragrafi nn. 1, 2, 3 4 e 6 sono attribuiti ad Andrea Sacco Ginevri mentre il paragrafo n. 5 è attribuito a Diego Rossano.

¹ In generale sul Regolamento UE citato si v. G. NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2019, 2 ss.; R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, 2019, n. 17, 4 ss.; S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in *Dir. commercio internaz.*, 2019, 142 ss.; P. MACCARRONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio cost.*, 2020, 130 ss.; B.P. AMICARELLI, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giornale dir. amm.*, 2019, 763 ss.; G. SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) UN 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Riv. dir. comm. int.*, 2020, 569 ss.

² Il d.l. 21/2012 è stato convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, legge 15 marzo 2012, n. 21 ed è stato successivamente più volte modificato e integrato. In arg. si v. V. DONATIVI, *Golden powers. Profili di diritto societario*, Torino, 2019, *passim*.

³ Cfr., *ex multis*, F. CAPRIGLIONE, *Il dopo Covid-19: esigenza di uno sviluppo sostenibile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, 26 ss. Osservano M. RESCIGNO - E. RIMINI, *Golden power e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *AGE*, 2020, 528 ss., come il contesto *post Covid-19* «*faccia diventare, cioè, il golden power da eccezione rispetto a un principio di libertà, uno strumento di politica economica*».

⁴ La felice espressione è di G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale dir. amm.*, 2019, 549 ss.

⁵ Si fa riferimento alla Comunicazione della Commissione europea pubblicata il 26 marzo 2020 recante gli "Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del Reg. UE 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti) (2020/C 99 I/01)".

2. I SETTORI STRATEGICI DELL'ECONOMIA.

Prima di procedere con l'esame delle disposizioni applicabili nello specifico al settore della *salute*, giova rammentare che, in esecuzione delle prerogative governative attualmente vigenti in Italia, lo Stato può imporre specifiche condizioni e prescrizioni in caso di acquisto di partecipazioni in imprese che svolgono attività strategiche ovvero impedire la realizzazione di operazioni straordinarie pianificate da queste ultime.

È direttamente la legge a indicare i criteri in base ai quali lo Stato valuta l'esistenza di una minaccia di grave pregiudizio per i propri interessi essenziali; parametri, questi ultimi, che sono formalmente ispirati al principio in base al quale l'intervento interdittivo o prescrittivo dei poteri pubblici in ambito economico costituirebbe l'*extrema ratio* a presidio di interessi generali di rango poiziore.

In concreto, sono molteplici i casi in cui il Governo italiano ha imposto alle imprese strategiche condizioni e prescrizioni, a contenuto organizzativo e gestionale, volte a limitare (in misura considerevole e stabile) l'autonomia privata di queste ultime nel nome degli interessi pubblici tutelati; ciò, ad esempio, imponendo la cessione di *asset* rilevanti, la nomina di amministratori di nazionalità italiana, il mantenimento della sede operativa nel territorio italiano, *et similia*.

Entrando più nel dettaglio delle prerogative governative vigenti, è opportuno osservare che i poteri speciali che lo Stato può esercitare nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, regolati all'art. 1 d.l. 21/2012, sono più invasivi rispetto a quelli concernenti gli altri settori strategici dell'economia (salute inclusa), che trovano invece collocazione all'art. 2 del medesimo d.l. 21/2012. E ciò in quanto la maggiore pervasività del potere di influenza pubblica in tale ambito si spiega, per un verso, in virtù della preminenza che la difesa e la sicurezza nazionale rivestono nella scala degli interessi essenziali dello Stato e, per altro verso, in considerazione del fatto che tali settori sono storicamente di competenza nazionale, e dunque meno armonizzati a livello europeo rispetto agli altri.

Per quel che concerne i cc.dd. settori strategici di derivazione europea, l'art. 4 del citato Regolamento UE prevede 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: (a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, 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, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; (b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso, 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; (c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; (d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; ovvero (e) libertà e pluralismo dei media.

Inoltre, l'art. 6 del menzionato Regolamento europeo instaura un meccanismo di cooperazione in

relazione agli investimenti esteri diretti, prevedendo che gli Stati membri notificano alla Commissione europea e agli altri Stati membri tutti gli investimenti esteri diretti che sono oggetto di un controllo in corso nel loro territorio nazionale. All'esito di tali notifiche, è facoltà degli Stati membri e della Commissione formulare commenti e pareri nel caso di operazioni suscettibili di incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico a livello sovranazionale.

Il successivo art. 7 Reg. 2019/452/UE estende il meccanismo di cooperazione agli investimenti diretti non oggetto di un controllo in corso, prevedendo che uno Stato membro, se ritiene che un investimento estero diretto in programma o già realizzato in un altro Stato membro e che non è oggetto di un controllo in corso possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico nel suo territorio, ovvero se dispone di informazioni pertinenti in relazione a detto investimento estero diretto, può formulare osservazioni a tale altro Stato membro inviandole contestualmente alla Commissione.

Il legislatore italiano aveva già parzialmente recepito le previsioni del Regolamento UE con il d.l. 105/2019 ampliando l'operatività della normativa *golden powers* anche con riguardo alle società che detengono beni o rapporti strategici in una serie di settori ulteriori rispetto agli usuali ambiti della sicurezza, difesa, energia, trasporti, comunicazioni o delle reti 5G, attraverso un rinvio diretto all'elenco introdotto dal Reg. n. 452/2019 (cfr. l'art. 2, comma 1-ter, d.l. 21/2012, introdotto dal d.l. 105/2019).

Tuttavia, l'effettiva operatività di tale estensione era stata inizialmente ostacolata dalla mancata individuazione in dettaglio degli attivi strategici rilevanti nei settori di nuova introduzione, demandata a successivi decreti del Presidente del Consiglio, a quel tempo mancanti.

Nelle more dell'adozione di tale normativa di attuazione — recata dal Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 18 dicembre 2020, n. 179, che individua i beni e i rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'art. 4, par. 1, Reg. 2019/452, a norma dell'art. 2, comma 1-ter, d.l. 21/2012 — la diffusione della pandemia da Covid-19 ha spinto la Commissione europea ad esortare gli Stati membri «*ad avvalersi appieno (...) dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti*», per fronteggiare, come detto, il rischio che si verificassero tentativi di acquisizione di imprese e attivi strategici con la conseguente «*perdita di risorse e tecnologie critiche*» (cfr. la Comunicazione del 26/03/2020).

A seguito della predetta Comunicazione e alla luce dell'emergenza pandemica da coronavirus, il legislatore italiano ha apportato significative modifiche alla disciplina sui poteri speciali. In particolare, per un verso sono stati assoggettati ai vincoli ai trasferimenti partecipativi (*ex* comma 5 dell'art. 2 d.l. 21/2012) — in tutti i settori di cui all'art. 2 d.l. 21/2012 — anche le acquisizioni del controllo societario⁶ da parte di investitori esteri europei (e non più solo extra-UE) e l'assunzione di partecipazioni pari o superiori al dieci per cento del capitale da parte di acquirenti extra-UE (quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un

⁶ La norma fa riferimento, in particolare, agli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni, da parte di soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione europea, 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, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

milione di euro)⁷.

Per altro verso, sono state ricomprese nei vincoli all'operatività aziendale (*ex* comma 2 dell'art. 2 d.l. 21/2012) anche le delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti nei settori di cui al citato d.p.c.m. 179/2020 (di implementazione dell'art. 4 Reg. UE 2019/452) aventi per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione, anche in favore di un soggetto europeo.

Tutto ciò con la precisazione, tutt'altro che scontata, che le verifiche governative volte a determinare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico non sono impedito dal fatto che l'acquirente sia, direttamente o indirettamente, controllato da un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'Unione europea⁸.

3. (SEGUE): LE MODIFICHE NORMATIVE PIÙ RECENTI.

Fermo tutto quanto precede, l'art. 25 del citato d.l. 21/2022 ha introdotto talune previsioni volte a rimodellare ulteriormente i poteri speciali dello Stato nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e negli ulteriori "settori europei" sopra menzionati.

Fra le novità più significative si segnalano quelle introdotte dall'art. 25, comma 1, lett. b), del decreto richiamato, che modifica l'art. 2, comma 2-bis, del d.l. 21/2012 includendo nell'ambito di applicazione del potere di veto spettante al Governo anche le delibere, atti e operazioni della società strategica target aventi per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi a favore di un soggetto appartenente all'Unione europea, ivi inclusi quelli stabiliti o residenti in Italia, quando tali attivi siano riconducibili ai settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo.

La successiva lett. c), del comma 1, dell'art. 25 del decreto in parola modifica l'art. 2, comma 5, del d.l. 21/2012 prevedendo, in primo luogo, la notifica congiunta, ove possibile da parte dell'acquirente e della società target, per le fattispecie acquisitive rilevanti; inoltre, la norma introduce nel comma 5 del d.l. 21/2012 l'obbligo di notifica per gli acquisti di partecipazioni da parte di soggetti appartenenti all'Unione europea, ivi compresi quelli residenti in Italia, nei settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo, 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 ai sensi dell'art. 2359 c.c. e del Testo unico della finanza.

⁷ Nello specifico, si tratta degli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, e il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% del capitale.

⁸ Ai sensi dell'art. 2, comma 6, lett. a), d.l. 21/2012, come integrato sul punto dall'art. 15 d.l. 23/2020.

Trattasi di una previsione che stabilizza, perimetrandone l'ambito di applicazione settoriale, le misure di natura temporanea a suo tempo introdotte con il menzionato d.l. 23/2020 nel contesto della crisi pandemica.

Merita menzione anche l'ulteriore modifica prevista dall'art. 25, comma 1, lett. c), n. 3) del d.l. 21/2022, che introduce un obbligo di notifica relativo agli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi dei commi 1 e 1-ter, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15, 20, 25 e 50 per cento del capitale⁹.

Inoltre, l'art. 26 del d.l. 21/2022 introduce nel d.l. 21/2012 un nuovo art. 2-quater, recante misure per la revisione dei procedimenti connessi all'esercizio dei poteri speciali.

In particolare, il comma 1 stabilisce che, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri possono essere individuate misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relative all'istruttoria ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali del Governo. Nello specifico, le disposizioni fanno riferimento alla possibilità che i procedimenti vengano definiti senza che sia necessaria una delibera del Consiglio dei Ministri, in caso di mancato esercizio dei poteri speciali su decisione presa all'unanimità dai componenti del gruppo di coordinamento, fatta salva in ogni caso la possibilità per ogni Amministrazione e per le parti di chiedere di sottoporre l'esame della notifica al Consiglio dei Ministri.

Il comma 2 dell'art. 26 in osservazione delega al medesimo decreto l'individuazione delle modalità di presentazione di una prenotifica che consenta l'esame delle operazioni da parte del gruppo di coordinamento o del Consiglio dei ministri, anteriormente alla formale notifica, affinché venga fornita una valutazione preliminare sull'applicabilità della disciplina dei poteri speciali e sulla "autorizzabilità" dell'operazione.

4. LE PECULIARITÀ DEL SETTORE DELLA SALUTE.

Il menzionato d.p.c.m. 179/2020 di attuazione dei nuovi settori mutuati dal Reg. europeo 2019/452 (come richiamati dal comma 1-ter dell'art. 2 d.l. 21/2012)¹⁰ interviene, all'art. 5 (rubricato «Beni e rapporti nel settore della salute») sul perimetro del settore della salute.

⁹ Sul punto si rinvia al contributo di D. GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2021, 1; nonché ID., *On the Content and Scope of National and European Solidarity Under Free Movement Rules: The Case of Golden Shares and Sovereign Investments*, in *European papers*, 2016, 824 ss.; ID., *Corte di Giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Dir. commercio internaz.*, 2013, 917 ss.; ID., *The Rise of Sovereign Wealth Funds (SWFs) and the Protection of Public Interest(s): the Need for a Greater External and Internal Action of the European Union*, in *EBLR*, 2016, 459 ss.

¹⁰ Richiamato dall'art. 4-bis, comma 3, d.l. 104/2019, come modificato dall'art. 15 del decreto liquidità.

Dopo aver precisato cosa si intende per “infrastrutture critiche”¹¹ e per “tecnologie critiche”¹², sono indicati i beni e i rapporti rilevanti che qui rilevano, precisando quanto segue:

“Nel settore della salute, i beni e i rapporti di cui all'articolo 1, inclusi i relativi diritti di proprietà intellettuale, sono i seguenti: a) le tecnologie critiche digitali funzionali all'erogazione, anche da remoto, di servizi in sanità; b) le tecnologie critiche che hanno per scopo l'analisi dei dati e l'utilizzo delle conoscenze biologiche per la salute e la diagnostica, la prognostica, la terapia e il relativo follow-up; c) le tecnologie critiche bioingegneristiche e le nanotecnologie critiche utilizzate nel settore farmaceutico e dei dispositivi medici, in quello della diagnostica, prognostica e terapia, nonché nei settori chimico e agro-alimentare; d) le attività economiche di rilevanza strategica esercitate nel settore di cui al presente articolo, comprese quelle relative all'approvvigionamento di medicinali, dispositivi e apparecchiature sanitari e le attività di ricerca e sviluppo ad essi relativi, mediante la gestione, l'utilizzo o il godimento delle infrastrutture e delle tecnologie di cui alle lettere a), b) e c), ovvero esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità”.¹³

Di talché, da un lato l'acquisizione di partecipazioni rilevanti nel capitale di tali imprese dovrà essere notificata ove ne ricorrano i presupposti quantitativi e soggettivi e, dall'altro lato, tali operatori dovranno accuratamente valutare quali operazioni dagli stessi programmate siano suscettibili di potenziale veto governativo, e quindi debbano essere previamente comunicate alla Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Ciò impatta notevolmente sulle dinamiche di governo societario degli operatori del settore sanitario.

Tant'è che in alcuni casi concreti il Governo è intervenuto con prescrizioni specifiche, come ad esempio è avvenuto, specie nelle operazioni di cambio di controllo su imprese farmaceutiche, nelle seguenti occasioni: (i) in data 28 settembre 2023, nell'ambito dell'acquisizione indiretta da parte della società statunitense Bain Capital LLC, mediante la costituzione del veicolo Molecule Holdco S.r.l., dell'intero capitale sociale di F.I.S. - Fabbrica Italiana Sintetici s.p.a.; (ii) in data 3 dicembre 202, nel contesto dell'acquisizione indiretta da parte di PAGAC III Nemo Holding (HK) Limited del 50,18% delle azioni e dei diritti di voto di Hefei SARI Oborgen Biopharma Co. Ltd., la quale controlla indirettamente il 90% di NMS Group S.p.a.; nonché (iii) in data 6 luglio 2020, con riguardo all'acquisizione da parte di AGC Biologics Italy S.p.a. delle azioni ordinarie della società MolMed S.p.a.

In quest'ultima circostanza, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha adottato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2 del d.l. 21/2012, un apposito decreto mediante il quale, in relazione alla citata acquisizione di MolMed S.p.A., ha disposto l'imposizione delle seguenti specifiche prescrizioni nei confronti di AGC e MolMed: (a)

¹¹ In termini generali l'art. 2, lett. a), del d.p.c.m. definisce le «infrastrutture critiche» come «infrastrutture essenziali per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione».

¹² In termini generali l'art. 2, lett. b), del d.p.c.m. definisce le «tecnologie critiche» come «tecnologie essenziali per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza, del benessere economico e sociale della popolazione nonché per il progresso tecnologico».

¹³ Si rammenta che l'art. 2, lett. e), del medesimo d.p.c.m. – fra le definizioni generali – precisa che per «attività economiche di rilevanza strategica» si intendono «le attività economiche essenziali per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza, del benessere economico e sociale della popolazione, nonché per il progresso tecnologico».

l'obbligo di comunicare al Ministero dello sviluppo economico qualsiasi accordo di trasferimento di proprietà intellettuale tra MolMed e le società del Gruppo AGC Inc., in merito soprattutto al trattamento della leucemia mieloide acuta e del mieloma multiplo; (b) l'obbligo di mantenere sul territorio nazionale l'attività di ricerca e sviluppo, inclusi i laboratori di ricerca e gli stabilimenti produttivi annessi; (c) l'obbligo di mantenere inalterati i livelli occupazionali del personale preposto a svolgere attività essenziali per la ricerca e lo sviluppo; e (d) l'obbligo di garantire la prosecuzione delle attuali collaborazioni con le istituzioni italiane ed europee.

Si tratta, come è evidente, di prescrizioni che incidono significativamente sull'operatività della società strategica operante nel settore della salute, condizionandone pertanto in maniera sensibile la *governance* aziendale.

Per completezza d'analisi, è opportuno rammentare che i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale — di cui all'art. 2, comma 1-ter, d.l. 21/2012 — individuati con il d.p.c.m. sopra citato, sono comunque “ulteriori” rispetto a quelli già identificati ai sensi degli artt. 1, comma 1, e 2, comma 1, del medesimo Decreto Legge, con la conseguenza che, *«nel caso in cui un bene o un rapporto rientri nell'ambito applicativo di due regolamenti, quello adottato ai sensi del citato comma 1-ter sarà cedevole»*¹⁴.

5. (SEGUE): E L'IMPATTO SULLA GOVERNANCE SANITARIA.

L'impatto dei *golden powers* sulla *governance* sanitaria rappresenta un momento di svolta nei rapporti tra Autorità pubblica e autonomia dell'iniziativa economica privata.

L'ampliamento dell'ambito applicativo della normativa di riferimento di cui si è dato conto nel paragrafo precedente, è stato giustificato alla luce dell'esigenza di tutelare l'integrità delle infrastrutture sanitarie; ne è conseguita una rielaborazione del principio di interesse pubblico che, nell'attuale quadro economico-sociale, coinvolge taluni diritti, quale quello alla salute, elevandoli a paradigmi della sicurezza economica nazionale¹⁵.

Sul piano generale, la decisione di includere il settore sanitario tra quelli suscettibili di essere ricompresi nei *golden powers* determina una profonda incidenza sull'assetto della *governance* societaria degli operatori del settore. In tal senso, si configura un nuovo modello di intervento statale, non più circoscritto alla funzione regolatoria, ma esteso a forme di controllo *ex ante* su operazioni di natura privatistica, laddove esse possano pregiudicare gli equilibri funzionali del Paese¹⁶.

¹⁴ In questi termini si esprime la relazione illustrativa di accompagnamento allo schema i d.p.c.m. presentato alle competenti commissioni parlamentari, a pag. 1.

¹⁵ Cfr. L. BELVISO, *Golden Power. Profili di diritto amministrativo*, Giappichelli, 2023, in part. 9 ove l'A. afferma che: «L'interesse pubblico a proteggere le imprese nazionali strategiche fa capo, naturalmente, allo Stato, ma coincide, qui, necessariamente, con l'interesse generale del Paese, dal momento che gli interessi sottesi ai settori in esame appaiono strategici, o vitali, per la sopravvivenza e per il benessere della comunità nazionale».

¹⁶ Cfr. L. VASQUEZ, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, 1, 2020, in part. 125 ove l'A. afferma: «La ratio di tale intervento legislativo ha pertanto un impatto rilevante anche sul tipo di valutazione che il controllo governativo dovrebbe in linea teorica svolgere, quest'ultimo non solamente rivolto a verificare se gli acquirenti degli asset essenziali siano potenze ostili, ovvero imprese di matrice governativa di Stati che non garantiscano un accettabile livello di reciprocità, ma anche finalizzato a monitorare l'adeguatezza del soggetto, che procede all'acquisto del controllo, a garantire la fornitura di beni/ servizi offerti dalla target in uno scenario post concentrazione». Si veda anche E. RIMINI, *Golden Power: nuove regole per le imprese o neo protezionismo?*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 6, 2024, 1219 ss.

Tale affermazione interagisce con la riflessione del ruolo dello Stato nell'economia, con particolare riguardo alla sua funzione di garante della stabilità dei settori strategici; da quest'angolo visuale, l'ampliamento dell'ambito oggettivo dei poteri speciali costituisce una deroga ai principi ispiratori dell'economia di mercato motivata dall'esigenza di tutelare l'interesse nazionale nei suoi nuovi profili paradigmatici¹⁷.

La qualificazione di tale strumentario normativo come presidio della coesione sociale discende, infatti, dalla necessità di assicurare la continuità funzionale di *asset* critici che, per la loro natura, si pongono oggi al centro di una nuova concezione di sicurezza economica. Da qui l'opportunità di delineare un impianto disciplinare che sia coerente e in grado di contemperare le istanze di attrattività degli investimenti con le esigenze di protezione di interessi della collettività. Ciò implica una ridefinizione delle dinamiche decisionali degli operatori economici attivi nel settore con specifico riferimento alle operazioni societarie di carattere straordinario che in astratto potrebbero essere oggetto di scrutinio da parte dell'autorità governativa competente¹⁸.

Si è in presenza di mutamenti in grado di incidere sulle strategie di investimento, soprattutto da parte di soggetti esteri, i quali, nella prospettiva di un rafforzamento della protezione degli interessi nazionali, devono ora tener conto di un più ampio margine di intervento statale, con evidenti riflessi sulla prevedibilità e sulla tempistica delle operazioni¹⁹. Di conseguenza, le scelte gestionali delle imprese sanitarie tendono ad allinearsi preventivamente alle possibili valutazioni dell'Autorità politica, in un'ottica di conformità preventiva alle prerogative pubblicistiche.

In questa prospettiva, i *golden powers* esercitano una funzione indiretta di disciplina comportamentale, inducendo gli operatori ad internalizzare nei propri modelli di *governance* l'esigenza di compatibilità con il

¹⁷ In presenza di crisi sistemiche – si pensi, emblematicamente, alla crisi finanziaria del 2008 o, in tempi più recenti, all'emergenza pandemica da Covid-19 – lo Stato, pur a fronte di un progressivo disimpegno dal mercato determinato dalle logiche di liberalizzazione e apertura alla concorrenza, ha riacquisito centralità funzionale. In tali contesti, l'intervento pubblico si è rivelato imprescindibile per la salvaguardia della tenuta complessiva del tessuto produttivo e sociale del Paese. Parlano di "Stato salvatore" G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 11, 2008, 1083 ss.; V. MINERVINI, *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, 3, 2020, 471 ss.. Più in generale, a proposito del ruolo dello Stato nell'attuale contesto di mercato cfr. *ex multis*: G. GARRARD, *The Return of the State – And Why It Is Essential for our Health, Wealth and Happiness*, Yale University Press, 2022; P. GERBAUDO, *Controllare e proteggere. Il ritorno dello Stato*, Nottetempo, 2022; M. MAZZUCATO, *The Entrepreneurial State. Debunking Public vs. Private Sector Myths*, Anthem Press, 2013; G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, il Mulino, 2021; F. BASSANINI-G. NAPOLITANO-L. TORCHIA (a cura di), *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, il Mulino, 2021; M. CLARICH, *L'intervento dello Stato nell'economia all'epoca della deglobalizzazione*, in *Lwiss Law Review*, 2023, 6 ss.; M. PASSALACQUA, *Numquam nega, raro adfirma: il rinnovato «intervento» dello Stato nell'economia*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, 1, 2021, 55 ss.; G. LUCHENA, *Il "nuovo" intervento pubblico nell'economia: come sistema di deroghe e come coprogrammazione a impulso europeo*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 4, 2022, 57 ss..

¹⁸ Cfr. E. ZAMPETTI, *Infrastrutture e Golden Power*, in *Diritto Amministrativo*, 1, 2025, 177 ss.; L. ARNAUDO, *Salute, sicurezza alimentare, terra: limiti e perimetri per una proporzionata strategia della protezione*, in *Mercato concorrenza regole*, 1-2, 2023, 203; F. BIANCONI, *I "Golden Powers" nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contratto e impresa*, 1, 2022, 202 ss.; L. VASQUEZ, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, *op. cit.*, 125 ss.; E. RIMINI, *Golden Power: nuove regole per le imprese o neo protezionismo?*, *op. cit.*, 6, 2024, 1219 ss..

¹⁹ Cfr. R. LENER, *Golden power e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 2, 2020, 231 ss.; A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del COVID-19*, in *Giur. Comm.*, n. 2, 2021, 283 ss.; L. VASQUEZ, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, *op. cit.*, 119 ss..

perseguimento dell'interesse pubblico.

A ben considerare, l'impatto dei *golden powers* sulla *governance* sanitaria rappresenta l'espressione di un rinnovato protagonismo dello Stato nella tutela di settori strategici, connotati da una rilevanza cruciale per l'equilibrio socioeconomico. Occorre però evidenziare che tale assetto non è immune da criticità; il rafforzamento dell'intervento pubblico deve confrontarsi con l'esigenza di mantenere un equilibrio rispetto alle prerogative riconosciute ai soggetti i quali godono della libertà di iniziativa economica (art. 41 Cost.)²⁰. Evidente, dunque, appare l'urgenza di definire un chiaro quadro normativo in materia che disciplini i poteri speciali il cui esercizio deve avvenire nel rispetto dei principi di proporzionalità e trasparenza.

Alla luce di quanto si è detto, si immagina che nell'immediato futuro verranno implementati strumenti regolatori idonei a rendere l'intervento pubblico compatibile con le logiche del mercato per evitare il rischio di un irrigidimento gestionale da parte degli operatori in grado di riflettersi negativamente sul settore sanitario.

6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Quanto precede suggerisce qualche sintetica considerazione conclusiva sulla applicazione dei *golden powers* italiani con specifico riguardo al settore della salute e, in particolare, sulla loro incidenza sugli assetti di *governance* sanitaria.

In primo luogo, è utile rammentare che i poteri speciali dello Stato mirano a tutelare interessi pubblici non perfettamente coincidenti con quelli perseguiti, in ambito settoriale, dalla regolamentazione sanitaria. A riprova di ciò, si consideri che l'esercizio dei *golden powers* consente all'esecutivo di imporre condizioni ovvero di prescrivere comportamenti che travalicano i limiti tipici dell'intervento regolatorio settoriale, orientandosi verso una tutela più ampia della sicurezza nazionale e dell'ordine pubblico. Ciò nondimeno, le due sfere normative possono coesistere, purché se ne riconosca la rispettiva autonomia funzionale²¹. È quanto si verifica, ad esempio, in contesti eterogenei nei quali un'operazione di concentrazione viene sottoposta contestualmente al vaglio dell'autorità antitrust e di quella di settore, ciascuna chiamata ad esprimersi secondo le proprie finalità istituzionali. In analogia chiave, l'esercizio dei *golden powers* può coesistere con l'intervento dell'autorità sanitaria, nella misura in cui le valutazioni espresse da quest'ultima non esauriscono l'ambito di tutela cui lo Stato deve attendere nell'interesse della collettività²².

Non v'è dubbio che le operazioni di mercato trovino oggi, nel Governo, un interlocutore ulteriore, non più animato come in passato da logiche proprietarie, bensì attento custode degli interessi essenziali del

²⁰ Ne parla anche L. VASQUEZ, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit., 129 ss. che non esclude l'esistenza di un possibile conflitto della disciplina in esame anche con gli artt. 43 e 117 della Costituzione.

²¹ R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunitario*, 1998, 186 ss.

²² Osserva R. LENER, *Golden powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 233, come, per gestire la pluralità di processi *lato sensu* autorizzativi, «sarebbe certamente auspicabile in raggiungimento di accordi tra le istituzioni».

Paese.

Ciò posto, in taluni ambiti settoriali, come già osservato in altra occasione²³, gli strumenti giuridici funzionali a proteggere le imprese domestiche da acquisizioni ostili, a presidio delle società bersaglio²⁴, possono sembrare eccessivi.

Ciò non vale, a nostro parere, per il settore della salute, la cui elevata strategicità della sanità merita ampia protezione, a tutela di interessi vitali del Paese di primaria importanza.

In tale contesto, tuttavia, l'italianità degli operatori del settore sanitario merita supporto e incentivi da parte del nostro sistema pubblico, onde bilanciare una comprensibile esigenza di salvaguardia del presidio territoriale con il bisogno, altrettanto importante, di strumenti di crescita e sviluppo in un mercato sempre più competitivo e selettivo, in cui il progresso tecnologico è funzionale prioritariamente alla tutela della persona.

²³ In arg. sia consentito il rinvio a A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2021, 55 ss.; ID., *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, I, 151 ss.

²⁴ Come hanno di recente osservato W. DROBETZ - P.P. MOMTAZ, *Antitakeover Provisions and Firm Value: New Evidence from the M&A Market*, in *Journal of corporate finance*, 2020, le misure anti-scalata non deprimono necessariamente il valore della società che le introduce, ma anzi, in particolari contesti «*may increase firm value when internal corporate governance is sufficiently strong*» anche in considerazione del fatto che «*takeover threats can induce myopic investment decisions, which ATPS can mitigate. They lead managers to engage more often in value-creating long-term and innovative investing and increase a firm's sensitivity to investment opportunities*».