

**INTERVENTI NORMATIVI IN MATERIA DI GOLDEN POWER
AL TEMPO DEL COVID19****Avv. Filippo Mazza - Partner
Gennaio 2021**

* * *

Abstract

Per Golden Power si intende l'insieme dei poteri speciali che consentono al Governo Italiano di controllare, vietare e/o condizionare gli investimenti sul mercato italiano nei settori considerati di interesse strategico. Il Golden Power, che ha il suo predecessore nella Golden Share che fu introdotta nel 1994 in occasione dei processi di privatizzazione, al tempo della sua introduzione (2012) era previsto a tutela dei due settori ritenuti strategici (difesa/sicurezza e infrastrutture). Lo scoppio della pandemia Covid-19 in Italia ha determinato una situazione di fragilità sistemica per i settori strategici nazionali e, in generale, per il tessuto produttivo del Paese che ha comportato un significativo ampliamento dell'ambito di applicazione del Golden Power sia ridefinendo la nozione di interesse strategico che estendendo la sua portata soggettiva anche agli operatori UE.

In base alle norme oggi vigenti (tra cui va considerato il Regolamento UE 2019/452), cinque sono i settori strategici così individuati:

- a) infrastrutture fisiche o virtuali critiche: energia, trasporti, acqua, salute e sistema sanitario, comunicazioni, 5G, media, trattamento o archiviazione di dati, infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;
- b) tecnologie critiche e prodotti dual use, tra cui intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cyber-sicurezza, tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio energetico, tecnologie quantistiche e nucleari, nonché 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;
- e) libertà e pluralismo dei media.

In relazione alle imprese operanti in uno di questi settori strategici, la legge italiana prevede che dovranno pertanto essere notificati alla Presidenza del Consiglio dei Ministri (i) tutte

le operazioni di acquisizione che abbiano per effetto la modifica del controllo / titolarità degli asset strategici ovvero il mutamento della loro destinazione e (ii) tutti gli atti endosocietari che abbiano ad oggetto operazioni straordinarie (fusione/scissione; trasferimento all'estero della sede sociale; modifica dell'oggetto sociale; scioglimento; trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi asset strategici o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia).

L'obbligo di notifica prescinde dalla nazionalità dell'investitore, del cessionario o dalla sede estera verso cui potrebbero esser trasferiti la sede sociale o asset aziendali.

Per i soggetti non appartenenti all'UE, l'obbligo di notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri scatta anche con l'acquisto di partecipazioni qualificate non di controllo ove si tratti di acquisizioni di partecipazioni in misura almeno pari al 10%, a condizione che il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, nonché in occasione di acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% di partecipazione al capitale sociale.

Inoltre, è stato attribuito alla Presidenza del Consiglio dei Ministri il potere di avviare d'ufficio la procedura di *screening*, in tutti settori interessati dalla normativa Golden Power, sia nei casi di violazione degli obblighi di notifica, sia nel caso di totale assenza di quest'ultima.

All'esito dello *screening*, la Presidenza del Consiglio dei Ministri potrà, in caso di minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato (i) opporsi all'acquisto e/o esercitare il potere di veto agli atti endosocietari e/o (ii) imporre specifiche condizioni.

In caso di violazione degli obblighi di notifica, la legge prevede le seguenti sanzioni:

- a. invalidità dell'atto;
- b. sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'un per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

In definitiva, se il Golden Power si propone di tutelare i settori strategici del Paese nonché i contraccolpi sistemici all'economia aggravati dal Covid-19, esso rappresenta una nuova sfida sia per il Governo che per gli operatori del mercato (investitori e professionisti). In particolare al Governo sarà richiesto un esercizio equilibrato ed efficiente di tale potere al fine di bilanciare la tutela del sistema con la libertà di investimento e l'esigenza di non ridurre l'attrattività degli asset italiani, discernendo gli investimenti "sani" da quelli con natura meramente ostile o speculativa.

* * *

1. IL CONTROLLO PUBBLICO SUGLI INVESTIMENTI NEI SETTORI STRATEGICI E IL "GOLDEN POWER" IN ITALIA: PERCHÉ È COSÌ IMPORTANTE?

Con la definizione di Golden Power ci si riferisce all'insieme dei poteri speciali spettanti al Governo che consentono a quest'ultimo di controllare, vietare e/o condizionare gli investimenti sul mercato italiano nei settori considerati di interesse strategico.

Il sistema Golden Power è vigente in Italia dal 2012, anno in cui l'adozione del Decreto Legge n. 21/2012 (d'ora in avanti il "**DL Golden Power**") ha introdotto un nuovo modello di controllo pubblico sui settori economici di rilievo strategico. Tale modello di controllo ha sostituito il precedente basato sulla "Golden Share", risalente all'epoca delle prime privatizzazioni e introdotto dal Decreto Legge n. 332/1994. Il meccanismo del Golden Power si estrinseca attraverso una procedura a cui sono soggette svariate tipologie di operazioni di investimento, ovvero investimenti tramite acquisizioni societarie, acquisizioni di asset aziendali, ma anche determinate operazioni societarie straordinarie.

Lo *screening* sugli investimenti pubblici è di competenza della Presidenza del Consiglio del Ministro che si avvale, a seconda del settore strategico interessato, dell'attività istruttoria dei ministeri competenti (ad es. Difesa, Economia e Finanze, Infrastrutture e Trasporti etc.). Tale attività di controllo sugli investimenti nel capitale, o su altre operazioni su asset strategici, prende avvio – di regola – mediante la notifica da parte dell'investitore (*i.e.* il soggetto che intende acquistare una partecipazione societaria, un asset rilevante) o della società che intende eseguire una determinata operazione.

Lo scopo del Golden Power è impedire la realizzazione di determinate operazioni che potrebbero compromettere settori di interesse strategico. In questi casi, quindi, l'interesse a favorire gli investimenti (anche esteri) sul territorio nazionale cede di fronte alla necessità di preservare taluni settori da intrusioni e manipolazioni di investitori considerati potenzialmente pericolosi.

Negli ultimi anni il Golden Power ha finito per assumere un'importanza progressivamente crescente, al punto che oggi si assiste a un significativo e costante incremento delle notifiche alla Presidenza del Consiglio dei Ministri ¹.

In termini di politica economica il Golden Power è divenuto lo strumento primario di vigilanza dello Stato sull'economia.

Le conseguenze pratiche della crescita ipertrofica del Golden Power, dal punto di vista degli investitori e del mondo economico-imprenditoriale, sono sempre più evidenti: nel corso dei prossimi mesi (o anni), molti investimenti, sia di provenienza estera che di matrice nazionale, saranno attratti dal nuovo perimetro di applicazione del Golden Power. Gli investitori e le società saranno tenuti da un lato a valutare *ex ante*, con estrema attenzione e prudenza, se una determinata

¹ L'incremento esponenziale del numero delle notifiche alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, in base al DL Golden Power, è attestato dai seguenti dati: 2014, 8 notifiche; 2015, 18 notifiche; 2016, 14 notifiche; 2017, 30 notifiche; 2018, 46 notifiche; 2019, 83 notifiche. L'anno 2020 non ha ancora dati consolidati finali ma è fatto notorio che, a novembre 2020, le notifiche erano già più di 200.

operazione di investimento rientri, dal punto di vista oggettivo, soggettivo o dimensionale, nell'obbligo di notifica preventiva alla Presidenza del Consiglio dei Ministri; dall'altro, essi dovranno anticipare, già in fase di negoziazione e redazione degli accordi d'investimento, l'individuazione di possibili soluzioni pratiche² rispetto all'esito – incerto - dello *screening* della Presidenza del Consiglio dei Ministri. Come si vedrà, infatti, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, compiute le proprie valutazioni, potrà adottare prescrizioni volte a imporre modifiche o correttivi all'operazione dando così luogo a meccanismi in un certo senso “distorsivi” delle normali dinamiche degli investimenti.

In passato tali problematiche, dato il limitato ambito di applicazione del Golden Power, potevano interessare soltanto un numero esiguo di operazioni aventi ad oggetto investimenti e acquisizioni societarie in determinati settori; ma adesso, con l'estensione particolarmente ampia del Golden Power – di cui si dirà nel prosieguo - gli operatori economici saranno con maggiore frequenza tenuti a subordinare l'investimento in programma alla notifica e allo *screening* della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Scopo del presente contributo è fornire una ricostruzione dettagliata dell'attuale ambito di applicazione del Golden Power in Italia, aggiornato alle recenti modifiche introdotte nel 2020, con un particolare focus sia normativo che operativo sul settore bancario, finanziario e assicurativo

2. IL “GOLDEN POWER” NELLA PRIMA FASE

L'ambito oggettivo di operatività della normativa è individuato negli artt. 1 e 2 del DL Golden Power. Tale perimetro oggettivo, agli albori del sistema Golden Power, era limitato soltanto ai seguenti due macro-settori di importanza strategica:

- il settore della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1);
- il settore “infrastrutturale” comprendente le reti energetiche, di trasporto, e di telecomunicazione (art.2).

Il primo settore interessato dal Golden Power, previsto *ab origine*, riguarda dunque appunto la **difesa e sicurezza nazionale** (art. 1), dove vige un obbligo generalizzato di notifica, rivolto tanto agli investitori extra-UE che UE (e dunque anche per un investitore italiano).

Dal punto di vista oggettivo, l'obbligo di notifica scatta, ancora oggi, in caso di acquisizioni di partecipazioni superiori al 3% se la *target* è quotata; o di acquisizioni superiori al 5% in caso di società non quotata. Le percentuali vanno rapportate al capitale e ai diritti di voto.

² L'importanza di un'adeguata valutazione *ex ante* dei possibili rimedi contrattuali in caso di provvedimento della Presidenza del Consiglio dei Ministri che dispone modifiche all'operazione è confermata dai numeri: nel 2019, ultimo anno di cui disponiamo di statistiche complete, il 15,66% degli *screening* da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri si è concluso con l'adozione di un decreto che disponeva prescrizioni e modifiche alle condizioni dell'investimento.

L'obbligo di notifica, in questo settore, scatta anche in caso di talune delibere o operazioni straordinarie societarie (es. trasferimento della sede all'estero fusione, scissione, scioglimento di società ecc.).

L'altro settore è quello **infrastrutturale dei trasporti, dell'energia e comunicazioni** (art. 2). In questo settore, l'obbligo di notifica – in un primo momento, cioè sino alle modifiche di cui si dirà di seguito³ – scattava soltanto in caso di investitore extra UE e in relazione ad operazioni sul capitale che avevano come effetto l'acquisizione del controllo sulla società *target* tale da determinare un insediamento stabile in Italia. Anche in questo settore (al pari del settore difesa e sicurezza nazionale) l'obbligo di notifica scattava in relazione a determinate delibere o operazioni straordinarie societarie⁴

Nel corso degli anni, il perimetro oggettivo e soggettivo di applicazione del Golden Power è andato progressivamente estendendosi.

3. L'AMPLIAMENTO DEL GOLDEN POWER E LA RIDEFINIZIONE DELLA NOZIONE DI "SETTORE STRATEGICO"

Un primo ampliamento del perimetro oggettivo del Golden Power si è avuto per effetto dell'entrata in vigore del **Decreto Legge n. 148/2017** che ha esteso l'obbligo di notifica anche nei settori ad alta intensità tecnologica⁵.

La successiva entrata in vigore del **Decreto Legge n. 105/2019** ha determinato un'ulteriore significativa estensione dell'ambito operativo. Il D.L. n.105/2019 ha esteso l'obbligo di notifica e lo *screening* della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai settori contemplati dal **Regolamento UE 2019/452**⁶ (il "**Regolamento UE**").

In pratica, tramite il D.L. n. 105/2019, il legislatore italiano, anticipando di un anno l'efficacia del Regolamento UE, ha esteso la normativa italiana in modo da coprire anche i settori su cui, a livello europeo, è operativo dal 2020 il sistema di cooperazione tra Stati Membri. Il Regolamento UE, è infatti entrato in vigore il 10 aprile 2019 ma è pienamente efficace solo dall'11 ottobre 2020; esso mira a introdurre un quadro normativo comune a livello europeo nell'ottica della cooperazione tra Stati Membri in materia di controllo sugli investimenti esteri.

³ V. *infra* paragrafo 4

⁴ Ai sensi degli artt. 1 e 2 del DL Golden Power, come recentemente modificato, i predetti investitori sono soggetti ad obbligo di notifica (i) nel settore della difesa e sicurezza nazionale, sia in caso di operazioni di acquisizioni di partecipazioni superiori a determinate soglie (3% in caso di *target* quotata, 5% in caso di non quotata) nonché per talune delibere o operazioni straordinarie societarie (i.e. modifica dell'oggetto sociale, trasferimento dell'azienda o di rami di essa, trasferimento della sede all'estero fusione, scissione, scioglimento di società, modifica di talune clausole statutarie e la cessione di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiale o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impegno, anche in ragione della sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali); (ii) nel settore infrastrutturale ed alta tecnologia, sia in relazione ad operazioni sul capitale che comportano l'acquisto, tramite il controllo sulla società *target*, di un insediamento stabile in Italia nonché, come nel settore della difesa e sicurezza nazionale, in relazione a determinate delibere o operazioni straordinarie societarie.

⁵ Più precisamente, con l'art. 14 del D.L. n. 148/2017 è stato introdotto il comma 1-ter all'art. 2 del DL Golden Power.

⁶ Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

L'obbligo di notifica, per effetto del D.L. 105/2019 è quindi ora esteso a tutti i settori di cui all' art. 4, paragrafo 1 del Regolamento UE, ovverosia:

- f) infrastrutture fisiche o virtuali critiche: energia, trasporti, acqua, salute e sistema sanitario, comunicazioni, media, trattamento o archiviazione di dati, infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;
- g) tecnologie critiche e prodotti *dual use*⁷, tra cui intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cyber-sicurezza, tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio energetico, tecnologie quantistiche e nucleari, nonché nanotecnologie e le biotecnologie;
- h) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;
- i) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni;
- j) libertà e pluralismo dei media.

Ancor prima di questo importante ampliamento, un altro provvedimento d'urgenza del Governo, il **Decreto Legge n. 22/2019**, aveva già esteso i poteri speciali del Governo alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G introducendo l'art. 1-bis⁸ nel DL Golden Power. L'estensione nel settore delle tecnologie 5G è già pienamente operativa⁹.

Inoltre, il 14 gennaio 2021 sono entrati in vigore i **D.P.C.M. n. 179/2020** e **n. 180/2020**, in forza dei quali il Governo ha individuato nello specifico, rispettivamente, "*i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale*" e gli "*attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*" all'interno dei predetti settori, realizzando così un ulteriore passo verso la completa implementazione della disciplina Golden Power.

4. LE NOVITÀ INTRODOTTE DAL "DECRETO LIQUIDITÀ" AD APRILE 2020

⁷ La definizione di "prodotti a duplice uso" è contenuta nel Regolamento (UE) 2009/429, ai sensi del quale si intendono i prodotti, inclusi i software e le tecnologie, che possono avere un utilizzo sia civile sia militare; essi comprendono tutti i beni che possono avere sia un utilizzo non esplosivo sia un qualche impiego nella fabbricazione di armi nucleari o di altri congegni esplosivi nucleari. Tali beni sono elencati nell'allegato I del medesimo Regolamento. A livello nazionale, il D.Lgs. n. 221/2017 istituisce le modalità pratiche per effettuare le esportazioni di merci a duplice uso e stabilisce le sanzioni in caso di violazione delle prescrizioni relative alle suddette esportazioni.

⁸ Da sottolineare la particolare posizione della tecnologia 5G in questo contesto. Alla luce della forte pervasività che un mancato controllo sulle tecnologie 5G può avere, oggetto della notifica sono, non acquisizioni che superano talune soglie o operazioni endosocietarie, ma la stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti 5G ovvero l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti extra UE.

⁹ Su proposta del ministro dello Sviluppo Economico Stefano Patuanelli nel D.P.C.M. del 6 novembre 2020 il Governo ha esercitato il Golden Power, con prescrizioni sulla stipulazione di contratti sulla fornitura di rete 3G/4G a Iliad da parte della società cinese Huawei e di quattro società USA: Cisco, Amphenol, Ciena, Commscope. In questo caso non si tratta di fornitura 5G ma il D.L. n. 105/2019 prevede l'obbligo per le società di inviare una notifica al comitato dei tecnici del Governo anche per "*l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea*".

Nei primi mesi del 2020, la rapida diffusione della pandemia anche in Europa ha determinato una situazione di fragilità sistemica per i settori strategici nazionali e, in generale, per il tessuto produttivo del Paese. La combinazione tra vari fattori: (i) repentina riduzione dei valori di borsa delle società quotate; (ii) crisi economica che ha prodotto, in generale, la svalutazione degli asset societari; e (iii) crescente fabbisogno di liquidità, ha esposto il tessuto economico e produttivo (non solo in Italia) al rischio di scalate ostili e acquisizioni a basso costo in settori strategici. Il rischio di *take over* ostili e/o a buon mercato è divenuto trasversale a molti settori dell'economia nazionale ed europea, non limitati alle sole società quotate in borsa.

Nella Comunicazione del 26 marzo 2020 la Commissione Europea, ha invitato “*gli Stati membri ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti*” anche al fine di “*far fronte ai casi in cui l’acquisizione o il controllo di una determinata impresa, infrastruttura o tecnologia comporti un rischio per la sicurezza o l’ordine pubblico*”.

In data 8 aprile 2020, il Governo italiano ha emanato il **Decreto Legge n. 23/2020** (meglio noto come “**Decreto Liquidità**”), convertito con la Legge n. 40/2020. Il Decreto Liquidità ha ulteriormente ampliato l’ambito di operatività del Golden Power.

Come già sopra accennato, tale ambito di operatività, è stato recentemente meglio individuato dai D.P.C.M. n. 179/2020 e n. 180/2020 che sono entrati recentemente in vigore (14 gennaio 2021) e in forza dei quali si assisterà, nei settori ivi individuati, a un rafforzamento della disciplina Golden Power.

Pertanto l’obbligo di notifica, prima dell’entrata in vigore del Decreto Liquidità, era configurabile solo nei settori previsti dalle lettere a) e b) dell’elenco di cui sopra al paragrafo 3; dal 9 aprile 2020, il Decreto Liquidità ha determinato l’estensione a tutti e cinque i settori individuati dall’art. 4, paragrafo 1, del Regolamento UE, sicché attualmente l’obbligo di notifica vige anche nei settori previsti dalle lettere c), d) ed e) dell’elenco di cui al paragrafo 3¹⁰.

Per comprendere l’importanza dell’estensione realizzata nel 2020 occorre considerare che, nella versione iniziale del DL Golden Power, l’obbligo di notifica a carico degli investitori comunitari era limitato al settore della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1 DL Golden Power). Invece, con il Decreto Liquidità, per la prima volta, l’obbligo di notifica per gli investitori europei vige anche negli altri settori, diversi da quello della difesa e della sicurezza nazionale: pertanto, anche acquisizioni di partecipazioni societarie da parte di operatori europei sono ora soggette all’obbligo di notifica e successivo *screening* da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri e da più parti sono stati sollevati dubbi di compatibilità con i principi consolidati del diritto comunitario, tra cui, in particolare le regole fissate dai Trattati europei in materia di libera

¹⁰ Con specifico riferimento al settore bancario, finanziario e assicurativo il Governo ha sciolto un dubbio interpretativo già sorto nel 2019, chiarendo che la nozione di “settore finanziario” copre anche tutte le società operanti nei settori creditizio e assicurativo che, pertanto, sono ora considerati settori strategici.

circolazione dei capitali che possono essere limitate unicamente per ragioni di sicurezza nazionale e ordine pubblico (come stabilito dall'art. 4 TUE e dall'art. 346 TFUE).

Vediamo dunque qual è il nuovo quadro normativo.

In base alle norme oggi vigenti, dovranno essere notificati alla Presidenza del Consiglio dei Ministri:

- tutti gli atti, le delibere o le operazioni che siano adottate da imprese operanti in uno qualunque dei cinque settori individuati dall'art. 4, paragrafo 1, del Regolamento UE 2019/452 (v. sopra l'elenco al paragrafo 3) che comportino:

- la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli asset strategici;
- il mutamento della loro destinazione.

Dovranno inoltre essere notificate le delibere societarie aventi ad oggetto:

- fusione e scissione della società;
- il trasferimento all'estero della sede sociale;
- la modifica dell'oggetto sociale;
- lo scioglimento della società;
- il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi asset strategici; o
- l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia.

L'obbligo di notifica prescinde dalla nazionalità dell'investitore, del cessionario o dalla sede estera verso cui potrebbero esser trasferiti la sede sociale o asset aziendali.

Se l'azienda interessata comprende asset strategici, l'operazione va sempre notificata alla Presidenza del Consiglio dei Ministri.

- nei settori energia, trasporti e comunicazioni (e in generale in relazione a tutti i settori previsti dall'art. 4, paragrafo 1, del Regolamento UE) le acquisizioni di partecipazioni:

- da parte di soggetti esteri, anche se appartenenti all'Unione Europea, che possano determinare l'insediamento stabile dell'acquirente mediante l'assunzione del controllo della società *target*¹¹ ;
- da parte di soggetti non appartenenti all'Unione Europea che attribuiscono diritti di voto o una quota del capitale almeno pari al 10%, tenendo

¹¹ Intendendosi, per acquisizione del controllo, una situazione di controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c.

anche conto delle partecipazioni direttamente o indirettamente possedute e a condizione che il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro.

Sono altresì soggette ad obbligo di notifica le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, del 20%, del 25% e del 50%.

In tutti i casi, la notifica andrà eseguita dall'impresa interessata (in caso di delibere o operazioni straordinarie) o dall'acquirente investitore (in caso di acquisizione di partecipazioni).

Inoltre, è stato attribuito alla Presidenza del Consiglio dei Ministri il potere di avviare *ex officio* la procedura di *screening*, in tutti settori interessati dalla normativa Golden Power, sia nei casi di violazione degli obblighi di notifica, sia nel caso di totale assenza di quest'ultima. Con riferimento alle società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'UE, la CONSOB ha il potere di prevedere, per un limitato periodo di tempo, un obbligo di comunicazione delle “*partecipazioni rilevanti*” in aggiunta alle soglie già identificate al comma 2 dell'art. 120¹² del TUF, e cioè una soglia del 5% per società ad azionariato particolarmente diffuso. L'esercizio di tale potere sarà sottoposto, in ogni caso, all'emanazione di un provvedimento motivato che tenga conto delle esigenze di tutela degli investitori e delle necessità di efficienza e di trasparenza del mercato, del controllo societario e del mercato dei capitali.

È importante sottolineare che, sebbene il termine originariamente previsto per la durata dell'efficacia delle disposizioni che estendono il perimetro applicativo del Golden Power era stato fissato al **31 dicembre 2020**, in data 25 dicembre 2020 è entrata in vigore la Legge n. 176/2020 “*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 28 ottobre 2020, n. 137, recante ulteriori misure urgenti in materia di tutela della salute, sostegno ai lavoratori e alle imprese, giustizia e sicurezza, connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*” che, *inter alia*, ha prorogato la predetta scadenza del 31 dicembre 2020 al **30 giugno 2021**.

Inoltre, le disposizioni aventi vigenza fino al 30 giugno 2021 sinora esaminate si applicano rispetto a delibere, atti, operazioni e acquisti di partecipazioni per i quali l'obbligo di notifica sia sorto nel predetto arco temporale, ancorché la notifica sia intervenuta successivamente o sia stata omessa.

I relativi atti e i provvedimenti connessi all'esercizio dei poteri speciali restano validi **anche oltre il termine del 30 giugno 2021** e sono fatti salvi gli effetti da essi prodotti e i relativi rapporti giuridici anche successivamente al decorso del predetto termine.

¹² Ossia: 3% per coloro che partecipano in un'emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine, nel caso in cui l'emittente sia una PMI la soglia è del 5%

5. TABELLA DI SINTESI DELL'ATTUALE AMBITO DI APPLICAZIONE DEL GOLDEN POWER

AMBITO DI OPERATIVITÀ E OBBLIGHI DI NOTIFICA	Difesa e sicurezza nazionale	Investitori UE ed extra UE: ▪ Operazioni di acquisizione: - se la <i>target</i> è quotata, per acquisti di partecipazioni superiori al 3%; - se la <i>target</i> non è quotata, per acquisti di partecipazioni superiori al 5%. ▪ Atti endosocietari: fusione e scissione della società; trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate; trasferimento all'estero della sede; modifica dell'oggetto sociale; scioglimento della società; modifica di clausole statutarie; cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego, anche in ragione della sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali
	Energia, trasporti e comunicazione	Fino al 30 giugno 2021: Investitori UE ed extra UE: ▪ Operazioni di acquisizione di partecipazioni in misura tale da determinare lo stabile insediamento dell'acquirente tramite l'assunzione del controllo della <i>target</i> . Solo investitori extra UE: ▪ Operazioni di acquisizione di partecipazioni che attribuiscono diritti di voto o una quota del capitale almeno pari al 10%, tenendo anche conto delle partecipazioni direttamente o indirettamente possedute e a condizione che il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro . ▪ Operazioni di acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% di partecipazione al capitale sociale. Investitori UE ed extra UE: ▪ Atti endosocietari: fusione o la scissione della società; il trasferimento all'estero della sede sociale; la modifica 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 detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia.

		Sono notificate altresì le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi.
	Settori strategici ex art. 4 del Regolamento (UE) 2019/452	<p><u>Fino al 30 giugno 2021:</u></p> <p>Investitori UE ed extra UE:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Operazioni di acquisizione di partecipazioni in misura tale da determinare lo stabile insediamento dell'acquirente tramite l'assunzione del controllo della <i>target</i>. <p>Investitori extra UE in caso di:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Operazioni di acquisizione di partecipazioni che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o delle quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di Euro; ▪ Operazioni di acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% di partecipazione al capitale sociale. ▪ Atti endosocietari: fusione o la scissione della società; il trasferimento all'estero della sede sociale; la modifica 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 detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia. <p>Sono notificate altresì le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi.</p>

6. PROCEDURA DI NOTIFICA

La notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri va fatta utilizzando i nuovi moduli approvati il novembre 2020 notifica A e B¹³.

Il contenuto delle informazioni da inserire nella notifica è individuato nei relativi moduli¹⁴ e attiene comunque alle principali informazioni sulla natura dell'attività da compiere e sui soggetti coinvolti.

¹³ I modelli da utilizzare sono due poiché, il primo, il Modulo A, riguarda i "Settori della difesa e della sicurezza nazionale" mentre il secondo, il Modulo B, riguarda i "Settori energia/trasporti/comunicazioni/articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 452/2019, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019".

¹⁴ Scaricabili al seguente link: <http://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower-moduli/9297>

Per quanto riguarda invece i termini, ai sensi degli artt. 1 e 2 del DL Golden Power vanno osservati i seguenti:

Notifica dell'operazione di acquisizione	Entro 10 giorni dal <i>signing</i>
Notifica dell'adozione di atti endosocietari (delibere assembleari, atti gestori, operazioni)	Entro 10 giorni "e comunque prima che vi sia data attuazione"
Risposta della Presidenza del Consiglio dei Ministri	Massimo 45 giorni (settore 5G: 30 giorni + 20 giorni in caso di ulteriori accertamenti + 20 giorni in caso di particolare complessità)
Richiesta di informazioni aggiuntive rivolta alle parti (eventuale)	Sospensione del termine di 45 giorni per massimo 10 giorni
Richiesta di informazioni aggiuntive rivolta a terzi (eventuale)	Sospensione del termine di 45 giorni per massimo 20 giorni
Gli Stati Membri dell'UE possono formulare osservazioni e la Commissione Europea può rilasciare un parere (in entrambi i casi, anche su richiesta del Governo)	Applicabile dall'11 ottobre 2020: Termine di 45 giorni sospeso sino al ricevimento di osservazioni/parere

7. I CONTENUTI DEI POTERI SPECIALI E LE POSSIBILI SANZIONI

L'esito dello *screening* di cui si è detto sino da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri, può condurre, in caso di minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato, all'esercizio dei seguenti poteri o adozione delle seguenti decisioni¹⁵:

- a. **opposizione all'acquisto**, a qualsiasi titolo di partecipazioni in un'impresa che svolge attività di rilevanza strategica, in casi eccezionali di rischio per la tutela degli interessi nazionali, non eliminabili attraverso l'assunzione di impegni (art. 1, comma a, lett. c) e art. 2, comma 6 del DL Golden Power);

¹⁵ Dalla Relazione al Parlamento concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni presentata dal Sottosegretario di Stato alla Presidenza del Consiglio dei Ministri (Fraccaro) e riferibile all'anno 2019, emerge che, in totale, il Governo ha ricevuto 83 notifiche (riferite ai settori della difesa e sicurezza nazionale, tecnologia 5G, energia, trasporti e comunicazioni), con i seguenti esiti: 15,66% decreto con prescrizioni; 28,91% delibera non esercizio; 18,07% procedura semplificata; 22,89% operazione esclusa dalla normativa sui poteri speciali; 9,64% notifiche incomplete e irregolari; 4,82% altro (presa d'atto).

b. **potere di veto** all'adozione delle delibere assembleari/atti gestori/operazioni (art. 1, comma 1, lett. b) e art. 2, comma 3 del DL Golden Power);

c. **imposizione di specifiche condizioni** nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica o al perfezionamento di delibere, atti o operazioni endosocietarie (art. 1, comma 1, lett. a), art. 1, comma 4, e art. 2, comma 4 e comma 6 del DL Golden Power).

In caso di violazione degli obblighi di notifica i, il DL Golden Power prescrive che “*salvo che il fatto costituisca reato*” verranno irrogate le seguenti sanzioni:

c. invalidità dell'atto, ove prevista dalla legge;

d. ripristino della situazione anteriore al compimento dell'operazione o all'adozione dell'atto;

e. sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'un per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

Sanzioni specifiche sono poi previste, nel settore 5G, dove è previsto che, salvo che il fatto costituisca reato, in ipotesi di mancata notifica o di inosservanza del provvedimento di esercizio dei poteri speciali è prevista una sanzione pecuniaria fino al 150% del valore dell'operazione e comunque non inferiore al 25% dello stesso.

8. FOCUS SUL SETTORE BANCARIO, FINANZIARIO E ASSICURATIVO

L'art. 2, comma *1-ter* del DL Golden Power dispone che il Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta di taluni ministri individuati¹⁶ e previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, può adottare decreti volti a individuare beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, “ulteriori” rispetto a quelli già individuati. È proprio in questo contesto che si inserisce il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri n. 179/2020 (“**DPCM n. 179**”) pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 30 dicembre 2020 e entrato in vigore il **14 gennaio 2021**.

La necessità dell'azione di un atto di questo tenore va ricercata nella indefinitezza che caratterizza il settore bancario, finanziario e assicurativo ai fini dell'esercizio del Golden Power.

Infatti, seppur è condivisibile, da un punto di vista metodico e di principio, attrarre sotto l'ombrello statale i suddetti settori¹⁷, e ciò in ragione delle congiunture sfavorevoli di mercato determinate dalla pandemia in corso, è anche necessario tracciare i confini dell'operatività statale:

¹⁶ 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

¹⁷ Come anche emerge dalla relazione “*sulla tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo*” presentata in Parlamento dal COPASIR in data 5 novembre 2020.

è in definitiva indispensabile evitare che tale forza attrattiva esercitata dallo Stato costituisca un ostacolo alla crescita ed espansione di tali settori.

A tal fine, l'art. 2 del DPCM n. 179, individua i beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale c.d. "ulteriori".

L'articolo di maggiore interesse ai fini del presente lavoro è senz'altro l'art. 8 che individua i "beni e rapporti nel settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, e delle infrastrutture dei mercati finanziari" considerati rilevanti ai fini dell'applicabilità dell'articolo 2, co. 1ter, del DL Golden Power.

Ossia:

➤ le infrastrutture critiche¹⁸, incluse le piattaforme per la negoziazione multilaterale di strumenti finanziari o di depositi monetari, per l'offerta di servizi di base dei depositari centrali di titoli e di servizi di compensazione in qualità di controparte centrale nonché per la compensazione o il regolamento dei pagamenti (lett. a);

➤ le tecnologie critiche¹⁹ tra cui (i) l'intelligenza artificiale e i registri distribuiti, funzionali all'innovazione di servizi e di prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati, di cui all'articolo 36, comma 2bis del decreto legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, con legge 28 giugno 2019, n. 58; (ii) le tecnologie digitali relative a sistemi e servizi di pagamento, di moneta elettronica e di trasferimento di denaro, gestione della liquidità, attività di prestito, factoring, trading, gestione di investimenti; (iii) le tecnologie digitali applicate in ambito assicurativo (*Insurtech*); (iv) le tecnologie per lo sviluppo di software per la protezione dei dati relativi alla persona, alla negoziazione e allo scambio di dati e prodotti, nonché alla gestione documentale nell'ambito della gestione delle attività finanziarie; (v) le tecnologie "basate su registri distribuiti" (*blockchain*) di cui all'articolo 8ter del decreto legge 14 dicembre 2018, n. 135, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 febbraio 2019, n. 12, su cui operano "smart contract" come definiti al secondo comma del medesimo articolo (lett. b).

Alla lettera c) è altresì previsto che rientrano ancora nell'ambito di applicabilità della disposizione le attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a Euro 300.000.000 e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a 250 unità.

¹⁸ Ai sensi dell'art. 2, co. 1, lett. a del DPCM n. 179 si intendono tali le infrastrutture essenziali per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione.

¹⁹ Ai sensi dell'art. 2, co. 1, lett. b del DPCM n. 179 si intendono tali le 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.

L'utilità di questo provvedimento è evidente: lo stesso infatti persegue lo scopo indispensabile di identificare e circoscrivere il campo di applicazione **in concreto**²⁰ della disciplina in esame e di bilanciare la necessità, da un lato, di fornire indicazioni certe agli operatori e, dall'altro, di mantenere dei margini per identificare i fattori in grado di realizzare una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici.

Inoltre, come noto, nel settore bancario, finanziario e assicurativo esercitano la propria attività di vigilanza e controllo le Autorità Indipendenti (CONSOB e IVASS), oltre che del Governo.

Pertanto, fermo restano l'obbligo di cui all'art. 2 bis del DL Golden Power che impone alle autorità amministrative di settore di collaborare fra loro, anche attraverso lo scambio di informazioni, al fine di agevolare l'esercizio dei poteri speciali, dei chiarimenti sugli ambiti di applicazione in concreto dei poteri speciali del Governo e un raccordo maggiormente organico con le attività svolte anche dalle Autorità Indipendenti risultano indispensabili.

In tal senso, anche con uno sguardo di lungo termine, potrebbe essere utile e interessante assistere a una riforma organica (e non strettamente legata alla crisi in corso determinata dalla pandemia) del settore bancario, finanziario e assicurativo in cui lo Stato non solo richiama a sé dei poteri di controllo sulle operazioni messe in campo ma assume il compito di esercitare una forza propulsiva nei confronti di banche e assicurazioni nell'ambito di un più vasto progetto di sviluppo a livello nazionale, e quindi anche, di maggior forza a livello europeo.

9. CONSIDERAZIONI FINALI

La tendenza ad una crescita in un certo senso ipertrofica del Golden Power induce a domandarsi quanto e come un campo d'azione così ampio di poteri la cui essenza è quella di limitare/vietare investimenti esteri sia conciliabile con la necessità di favorire tali investimenti (soprattutto alla luce della crisi dei mercati determinata dalla pandemia in corso).

Ferma restando l'esigenza di tutelare i settori strategici di cui si è trattato sinora, la disciplina fin qui esaminata potrebbe tuttavia rischiare di ridurre gli investimenti esteri in Italia nonché di ingolfare la macchina pubblica, chiamata ora ad analizzare un numero sempre più crescente di notifiche.

Preso atto della vaghezza definitoria del Governo in questa materia, è chiaro che l'espansione del Golden Power rappresenta una nuova sfida per gli operatori del mercato e per chi a quest'ultimi presta assistenza.

²⁰ Ristringendo quindi, di conseguenza, l'ambito di applicazione attuale, che risulta particolarmente ampio in seguito alle novità introdotte dal Decreto Liquidità.

Saranno infatti moltissime le operazioni di M&A che d'ora in poi ricadranno nell'alveo del Golden Power, con necessario sforzo d'ingegno da parte degli operatori del diritto di prevedere e gestire questo ulteriore adempimento e le relative possibili conseguenze dello *screening* del Governo (che possono andare dall'imposizioni di condizioni fino al divieto di concludere l'operazione).

Il rischio che si corre è pertanto quello di disincentivare fortemente gli investimenti in Italia, con relativo rischio di isolamento per il nostro Paese.

Per tali ragioni, anche in vista di una prossima uscita dall'attuale condizione di emergenza, è auspicabile un impegno definitorio dei confini applicativi del Golden Power²¹ sempre maggiore, così da consentire agli investitori e agli operatori del mercato di verificare con chiarezza l'appartenenza ai settori strategici nonché gli eventuali obblighi di notifica a cui sono assoggettati in occasione del compimento di operazioni societarie.

²¹ In tal senso, si vedano i D.P.C.M. n. 179/2020 "Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56". e D.P.C.M. n. 180/2020 "Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n.21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56".