

Il rafforzamento del *Golden Power* nell'emergenza sanitaria ed economica: guida alle modifiche normative

Abstract

Allo scopo di reagire alla volatilità dei mercati collegata all'emergenza epidemiologica da Covid-19, il decreto legge n. 23 dell'8 aprile 2020 introduce significative novità nella disciplina c.d. *Golden Power*, ampliando l'ambito di applicazione dei poteri speciali del governo a fini di tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico.

Tra le principali novità si segnala: i) l'immediata e piena operatività degli obblighi di notifica nei settori economici individuati dal Regolamento UE n. 452/2019, inclusi la finanza, il credito e le assicurazioni; ii) l'introduzione di soglie percentuali al raggiungimento delle quali scatta l'obbligo di notifica; iii) la parziale soggezione all'obbligo di notifica anche di investitori appartenenti all'Unione Europea; iv) l'introduzione di nuovi poteri attivabili d'ufficio da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri in caso di violazione dell'obbligo di notifica.

Di fronte all'ampliamento del perimetro del previo scrutinio governativo, diventa quindi dirimente per investitori e imprese verificare attentamente se operazioni, atti e delibere siano assoggettati all'obbligo di notifica e, in caso di risposta positiva, illustrarne compiutamente i termini ai fini dell'assenso dell'Amministrazione nell'ordinario termine di 45 giorni. Ciò dunque non significa che investimenti e operazioni siano vietati o significativamente ostacolati. Fino ad oggi, d'altra parte, soltanto nel dieci per cento dei casi sono state imposte misure e condizioni e in un solo caso vi è stato un divieto assoluto.

Indice

1. Un quadro normativo in continua evoluzione: il Reg. UE n. 452/2019 e il D.L. n. 105/2019.....	2
2. La comunicazione della Commissione europea del 26 Marzo 2020.....	3
3. Le principali novità normative introdotte dal Decreto Legge.....	3
3.1. L'estensione dell'ambito di applicazione.....	4
3.2. L'introduzione di nuove soglie.....	5
3.3. Il parziale superamento della distinzione tra investimenti intra-UE ed extra-UE.....	6
3.4. Mancata notifica e intervento successivo del Governo.....	7
3.5. Le strutture di supporto alla Presidenza del Consiglio.....	7
4. Le implicazioni operative per investitori e imprese strategiche.....	8

1. Un quadro normativo in continua evoluzione: il Reg. UE n. 452/2019 e il D.L. n. 105/2019

È opinione comune che la congiuntura di mercato correlata alla grave emergenza sanitaria in atto richieda una particolare attenzione al fine di prevenire e mitigare possibili conseguenze pregiudizievoli per l'economia e gli interessi strategici nazionali. La risposta governativa non si è fatta attendere.

Con il decreto n. 23 dell'8 aprile 2020 (il "**Decreto Legge**"), il governo ha reagito all'estrema volatilità dei mercati azionari rafforzando ed ampliando i poteri speciali esercitabili per salvaguardare gli attivi strategici delle società che operano in settori chiave dell'economia italiana. In particolare, il decreto in questione introduce alcune significative modifiche alla ordinaria disciplina c.d. *Golden Power* di cui al D.L. n. 21/2012, finalizzate ad ampliare gli strumenti esistenti di controllo e contrasto delle operazioni speculative, predatorie o comunque lesive di esigenze imperative di carattere generale.

Le novità introdotte, peraltro, si inseriscono in un contesto mutevole sia a livello nazionale, sia a livello sovranazionale, per effetto del progressivo adeguamento di molti Stati membri al quadro comune di controllo sugli investimenti esteri diretti istituito con il Regolamento UE n. 452/2019. Un processo di adeguamento, lo si ricorda, a cui l'Italia ha già parzialmente ottemperato con l'adozione, nel settembre 2019, del D.L. n. 105/2019, nonostante perduri la mancata introduzione della necessaria normativa di attuazione affidata ad appositi Decreti del Presidente del Consiglio dei ministri.

In proposito, va segnalato come la Spagna abbia recentemente approvato il regio decreto legge n. 8/2020, per mezzo del quale – a partire dal 18 marzo 2020 – è stata applicata nei confronti degli investitori extra-UE una sospensione del regime di liberalizzazione a cui sono usualmente soggetti gli investimenti esteri diretti in territorio iberico. Fatta salva la possibilità per il governo spagnolo di agire in tutti i casi in cui si presentino ragioni di pubblica sicurezza, ordine pubblico o salute, i settori direttamente incisi dalle nuove limitazioni sono proprio quelli individuati dal citato Regolamento UE. Il termine per la conclusione del procedimento è di sei mesi, ben più lungo di quello italiano di 45 giorni.

Analogamente in Francia proprio qualche giorno fa sono entrate in vigore le norme introdotte con il decreto n. 1590/2019, le quali modificano il quadro giuridico per il controllo degli investimenti allargando il campo di applicazione a nuovi settori economici, abbassando le soglie che attivano i poteri di controllo, nonché velocizzando e semplificando le relative procedure. Anche la Germania ha annunciato lo scorso gennaio una riforma della disciplina giuridica degli investimenti esteri che, seppure ancora in divenire, sembra muoversi nella direzione di rafforzare le prerogative statali di controllo e intervento.

Anche al di fuori del continente europeo, peraltro, i meccanismi di controllo sugli investimenti esteri diretti sono stati inaspriti. Negli Stati Uniti, ad esempio, i poteri affidati al *Committee on Foreign Investments in the United States* ("**CFIUS**") sono stati ulteriormente ampliati a partire dal 13 febbraio 2020 al fine di ricomprendere, tra gli altri, gli investimenti esteri *non di controllo* (i c.d. "*covered investments*") che attribuiscono all'investitore la titolarità di certe informazioni e/o diritti concernenti talune "infrastrutture critiche".

In Australia, addirittura, la soglia a cui è ricollegato lo scrutinio governativo è stata abbassata a \$ 0,00: di conseguenza tutti gli investimenti esteri, a prescindere dal tipo di transazione o dalla natura dell'acquirente, sono stati assoggettati alla previa approvazione governativa.

2. La comunicazione della Commissione europea del 26 Marzo 2020

Le modifiche normative adottate in Italia e qui in commento seguono direttamente l'invito rivolto dalla Commissione europea, la quale, con la Comunicazione del 26 marzo 2020, ha esortato gli Stati membri "ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti", per fronteggiare il rischio che si verifichino tentativi di acquisizione di imprese e attivi strategici con la conseguente "perdita di risorse e tecnologie critiche".

Gli orientamenti della Commissione mirano dunque a evitare che la congiuntura economica sfavorevole, connessa all'emergenza sanitaria da COVID-19 in corso, consenta acquisizioni predatorie nei settori strategici europei (*in primis* il settore sanitario, ma non solo).

A tal fine, la Commissione europea ha addirittura auspicato, se del caso, la pronta adozione di nuovi e organici meccanismi di controllo, pur facendo salve nel frattempo tutte le opzioni disponibili per 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 nell'UE, e ciò anche tenuto conto delle interdipendenze esistenti in un mercato integrato come quello europeo.

Per la Commissione, le misure restrittive sono quindi legittime per tutelare la sicurezza nazionale e l'ordine pubblico in quanto necessarie per garantire la sicurezza dell'approvvigionamento, la fornitura di servizi pubblici essenziali e/o la stabilità finanziaria nel contesto dell'attuale crisi sanitaria, neutralizzando il rischio di assistere a una svendita degli operatori industriali e commerciali europei, comprese le piccole e medie imprese.

3. Le principali novità normative introdotte dal Decreto Legge.

Il Decreto Legge n. 23/2020 incide su ciascuno dei pilastri su cui si fonda la disciplina *Golden Power*: l'ambito di applicazione, i presupposti che fanno scattare gli obblighi di notifica, i correlati poteri di intervento statale in caso di pericolo per gli interessi nazionali, la struttura di controllo.

In sintesi, come auspicato dalla Commissione europea, le modifiche normative si sviluppano su due direttrici parallele: da un lato, il rafforzamento dei meccanismi esistenti, garantendo piena operatività alle novità introdotte con D.L. n. 105/2019 e prevedendo un'applicazione della disciplina *Golden Power* anche nei confronti di investitori provenienti da altri Stati membri dell'Unione Europea fino al 31 dicembre 2020; dall'altro lato, l'introduzione di nuovi poteri che completano i meccanismi già delineati dal D.L. n. 21/2012, colmandone alcune lacune procedurali e organizzative.

3.1. L'estensione dell'ambito di applicazione

Già nel settembre 2019 il D.L. n. 105/2019 aveva ampliato l'operatività della normativa *Golden Power*, estendendo lo scrutinio governativo 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. UE n. 452/2019.

Tuttavia, l'effettiva operatività di tale estensione era stata ostacolata dalla mancata individuazione in dettaglio degli attivi strategici rilevanti nei settori di nuova introduzione, demandata a successivi

CHIOMENTI

decreti del Presidente del Consiglio, tuttora mancanti. In questo contesto, era rimasta sostanzialmente inapplicata la disciplina transitoria dettata dallo stesso D.L. 105/2019, che imponeva comunque, nelle more dell'adozione della disciplina di attuazione, l'obbligo di notifica.

Le disposizioni contenute nell'art. 15 del nuovo Decreto Legge, al contrario, chiariscono (ad esempio con l'esplicito riferimento ai settori finanziario, creditizio e assicurativo) e rafforzano l'immediata precettività del potere di controllo statale su operazioni di investimento e conseguenti atti e delibere in diversi settori strategici dell'economia, rendendo pienamente operativa l'estensione dell'ambito di applicazione della disciplina *Golden Power* già operata con il D.L. n. 105/2019 in coerenza con la disciplina europea.

Da oggi, dunque, un ampio numero di operazioni, atti e delibere in diversi settori fondamentali dell'economia italiana è soggetto all'applicazione della disciplina *Golden Powers* e dei relativi obblighi, almeno fino a quando non saranno adottati i Dpcm di individuazione puntuale dei singoli attivi strategici.

Nello specifico, l'ambito di applicazione degli obblighi di notifica ai sensi del D.L. 21/2012 è esteso con efficacia immediata a tutti i seguenti settori:

- (i) **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. Nel settore finanziario, peraltro, come anticipato, l'articolo 15, comma 1, novellando l'articolo 4-bis, comma 3, del D.L. n. 105/2019, comprende espressamente anche i settori creditizio ed assicurativo;
- (ii) **tecnologie critiche e prodotti a duplice uso** quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;
- (iii) **sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici**, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;
- (iv) **accesso a informazioni sensibili**, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni;
- (v) **libertà e pluralismo dei media**.

Fino al **31 dicembre 2020**, a prescindere dall'intervenuta emanazione dei decreti attuativi, le società che detengono beni o rapporti afferenti ai predetti settori sono tenute a comunicare con apposita **notifica** alla Presidenza del Consiglio ogni delibera, atto o operazione che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici o il cambiamento della loro destinazione. Al contempo, è tenuto agli obblighi di notifica anche chi intenda acquistare quote o azioni delle società sopra individuate, qualora la partecipazione societaria oggetto di trasferimento comporti il superamento di una serie di soglie meglio descritte *infra*.

Per una completa valutazione delle novità introdotte dal Decreto Legge, infine, è opportuno segnalare due precisazioni offerte dallo stesso legislatore.

Innanzitutto, fermo restando l'obbligo di notifica, i poteri speciali nei settori di nuova introduzione potranno essere esercitati qualora *"la tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela*

della sicurezza e dell'ordine pubblico, ... non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore". Si tratta chiaramente di un'avvertenza dettata dall'esigenza di tenere in adeguata considerazione alcune discipline di particolare rilievo, come quelle in materia di banca, finanza e assicurazioni o quelle in materia di servizi di pubblica utilità e radiotelevisione.

Inoltre, per quanto riguarda la natura transitoria delle norme del Decreto Legge in vigore fino al 31 dicembre 2020, si specifica che le stesse si applicheranno a tutti i casi in cui l'obbligo di notifica sorga nel periodo considerato, producendo comunque effetti stabili nel tempo anche una volta spirato il termine di vigenza della *sunset rule*.

3.2. L'introduzione di nuove soglie

Le novità introdotte dal Decreto Legge in tema di *Golden Power* non si limitano all'estensione dell'ordinaria disciplina a nuovi settori, ma incidono altresì sui presupposti per l'operatività dell'obbligo di notifica previsti dall'articolo 2 del D.L. n. 21/2012.

In tale ottica, sono state introdotte nuove soglie a cui è ricondotto l'obbligo di notifica *Golden Power* per l'acquisto di partecipazioni in società operanti nei settori delle infrastrutture e delle tecnologie critiche, nonché degli approvvigionamenti di fattori produttivi critici, dell'accesso a informazioni sensibili e dei media (come sopra descritti).

Il Decreto Legge difatti aggiunge in tali casi al criterio esistente, legato all'acquisizione di una posizione di controllo, una più rigida disciplina direttamente ispirata al Regolamento europeo, che invita a prendere in considerazione anche i *non controlling investments*. L'introduzione delle soglie, tuttavia, si riferisce ai soli acquisti di partecipazioni societarie effettuati da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione Europea.

Nello specifico, l'acquirente extra-UE è tenuto a notificare alla Presidenza del Consiglio anche le acquisizioni *"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, e il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro"*, ovvero quelle che determinano *"il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento"*.

Si segnala che anche il meccanismo sopra descritto è soggetto ad un'applicazione temporalmente limitata nel tempo e, segnatamente, fino al 31 dicembre 2020.

3.3. Il parziale superamento della distinzione tra investimenti intra-UE ed extra-UE

Un'altra novità di grande rilievo riguarda il parziale superamento della distinzione tra il regime tendenzialmente liberalizzato, applicabile agli investitori infra-europei salvo quanto previsto dall'art. 1 del D.L. n. 21/2012, e la più restrittiva regolamentazione riservata dall'art. 2 del D.L. 21/2012 ai soggetti extra-UE.

Il Decreto Legge, innanzitutto, introduce una disciplina di carattere unitario in vigore fino al 31 dicembre 2020 per gli acquisti di partecipazioni di controllo effettuate da soggetti genericamente appartenenti ad uno Stato estero (fatte comunque salve le soglie sopra descritte, applicabili ai fini della verifica dei *non controlling investments* effettuati da soggetti esterni all'Unione europea)

Fino alla permanenza in vigore della normativa *Golden Power* dettata per fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19, è dunque irrilevante ai fini della soggezione a notifica che l'acquisizione di una partecipazione di controllo, tale da determinare l'insediamento stabile

dell'acquirente in una società rientrante nell'ambito di applicazione dell'art. 2 del D.L. 21/2012, avvenga a favore di un soggetto appartenente all'Unione europea, ovvero esterno ad essa.

In entrambi i casi, gli obblighi di notifica e il correlato controllo statale sono i medesimi. Proprio in relazione a quest'ultimo, peraltro, è espressamente ampliato anche uno dei criteri impiegati per valutare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, relativo al controllo diretto o indiretto dell'acquirente da parte di una amministrazione pubblica (ora, anche appartenente all'apparato di uno Stato membro dell'UE).

Inoltre, l'equiparazione tra investimenti intra-UE ed extra-UE si ripropone anche con specifico riferimento ai nuovi settori delle infrastrutture e delle tecnologie critiche, nonché degli approvvigionamenti di fattori produttivi critici, dell'accesso a informazioni sensibili e dei media: per effetto del Decreto Legge, le società che detengono beni e rapporti rilevanti in tali settori, difatti, sono ora tenute a notificare anche tutti gli atti, delibere e operazioni che comportino un passaggio della titolarità, del controllo o comunque della disponibilità degli attivi strategici, senza limitazioni legate all'estraneità all'UE del beneficiario.

Si noti che l'obbligo vale anche in caso di trasferimenti in favore di soggetti italiani, analogamente a quanto già oggi accadeva per gli attivi strategici nei settori delle comunicazioni, dell'energia e dei trasporti, ai sensi dell'art. 2, comma 1, del D.L. 21/2012.

Da ultimo, giova comunque precisare che l'ambito oggettivo dell'equiparazione introdotta dal Decreto Legge riguarda le sole notifiche effettuate ai sensi dell'art. 2 del D.L. 21/2012, nei termini sopra descritti, con esclusione dei settori della sicurezza e difesa nazionale e dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, a cui si continua ad applicare la disciplina ad oggi vigente.

3.4. Mancata notifica e intervento successivo del Governo

Come anticipato, l'architettura del Decreto Legge contempla altresì innovazioni di carattere permanente, finalizzate a completare gli esistenti meccanismi di scrutinio pubblico sugli investimenti esteri diretti attraverso una serie di modifiche puntuali al D.L. 21/2012 apportate dall'art. 16 del D.L. 23/2020.

I poteri di intervento statale si arricchiscono così della possibilità di iniziare d'ufficio il procedimento finalizzato all'esercizio del *Golden Power* nel caso di violazione degli obblighi di notifica ai sensi degli articoli 1 e 2 del D.L. 21/2012.

In tali casi, il termine per la conclusione del procedimento inizia a decorrere non dalla conclusione dell'operazione, ma dal termine dell'attività di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica.

Il nuovo potere di intervento *ex officio* si aggiunge agli ordinari meccanismi sanzionatori in caso di inottemperanza degli obblighi discendenti dalla normativa *Golden Power*, assicurando così una maggiore effettività della tutela degli interessi nazionali.

3.5. Le strutture di supporto alla Presidenza del Consiglio

Al fine di poter raccogliere dati e informazioni utili per le valutazioni relative all'esercizio dei poteri speciali, l'art. 16, comma 1, lett e) prevede, infine, la possibilità per il competente Gruppo di coordinamento interministeriale di richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi di fornire informazioni e di esibire documenti.

Nella stessa ottica, è garantita la possibilità di stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca, per instaurare forme di collaborazione stabile e rafforzare gli strumenti di intelligence preordinati ad un efficace esercizio del *Golden Power*. Diversamente da quanto recentemente stabilito in Francia, tuttavia, non è stata esplicitamente prevista la possibilità per imprese e investitori di chiedere informazioni e chiarimenti alle competenti strutture dell'amministrazione.

4. Le implicazioni operative per investitori e imprese strategiche

In definitiva, è evidente che le nuove regole in materia di *Golden Power* siano destinate ad ampliare il numero e i tipi di operazioni, delibere e atti soggetti a notifica. Di qui l'esigenza di trovare un nuovo punto di equilibrio tra esigenze di tutela degli interessi strategici e necessità del sistema economico di attrarre capitali esteri.

Tuttavia, ciò non significa che gli investimenti siano di per sé automaticamente bloccati o preclusi. Al contrario, il flusso degli investimenti potrà continuare ad essere continuo, con soddisfazione di tutti gli *stakeholder*, se investitori e imprese strategiche riusciranno ad orientarsi positivamente nel dialogo con le amministrazioni competenti.

L'esperienza di questi anni, suffragata dalle relazioni pubblicate dalla Presidenza del Consiglio, d'altra parte, dimostra inequivocabilmente che i poteri speciali sono stati esercitati con grande cautela e prudenza soltanto in circa il dieci per cento dei casi e che in sei anni di concreta applicazione è stata bloccata una sola operazione.

Nel mutato panorama normativo generato dall'emergenza sanitaria e socio-economica, naturalmente, diventerà ancora più decisiva la capacità di illustrare efficacemente i piani di sviluppo dell'investimento e di avviare una produttiva interlocuzione con gli uffici della Presidenza del Consiglio deputati a svolgere le funzioni di controllo.

Inoltre, dal fatto che la disciplina *Golden Powers* è ora immediatamente applicabile alle operazioni di investimento in nuovi e vasti settori dell'economia italiana discende la necessità di una immediata verifica in concreto del tipo di *business* al fine di determinare se un'impresa e le operazioni che la riguardano siano soggette (anche solo parzialmente) alla normativa sui poteri speciali.

Sarà inoltre opportuno dare evidenza ai mercati dell'esito della predetta verifica, comunicando in un'ottica di piena trasparenza l'eventuale assoggettamento, o meno, alla disciplina *Golden Powers*.

Quanto sopra pare particolarmente rilevante, atteso che l'assoggettamento alla normativa sui poteri speciali non discende dall'inclusione delle imprese in un apposito elenco, certo e verificabile *ex ante*, ma richiede una delicata valutazione prognostica che andrà verificata alla luce della valutazione tecnico-discrezionale dell'autorità governativa.

In conclusione, spetta in prima battuta a investitori e imprese portare a termine una approfondita verifica dell'ambito di operatività della normativa *Golden Power*, la quale è dunque idonea ad incidere sui termini e sui tempi di molte operazioni di acquisizione di partecipazioni societarie.

Lo Studio Chiomenti, in virtù della consolidata esperienza maturata nel campo delle notifiche e delle procedure di esercizio dei poteri speciali dello Stato, è a disposizione di investitori e imprese per ogni chiarimento e approfondimento e per un'assistenza dedicata e qualificata.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare il Vostro abituale riferimento in Chiomenti, nonché i seguenti

Contatti

Avv. Francesco Tedeschini

Socio di riferimento – Chiomenti
Dipartimento Societario
T. +39 06 46622 2370
francesco.tedeschini@chiomenti.net

Avv. Filippo Modulo

Managing Partner – Chiomenti
Dipartimento Societario
T. +39 06 46622 264
filippo.modulo@chiomenti.net

Prof. Avv. Giulio Napolitano

Of Counsel – Chiomenti
Dipartimento Diritto Amministrativo
T. +39 06 46622 806
giulio.napolitano@chiomenti.net

Prof. Avv. Andrea Sacco Ginevri

Partner – Chiomenti
Dipartimento Societario
T. +39 06 46622 438
andrea.saccoginevri@chiomenti.net
