

Task Force Golden Power

9 Aprile 2020

Il “Golden Power” ai tempi del Covid-19: nuovi settori, controllo più rigoroso

1. Introduzione

In Italia i poteri governativi di controllo sugli investimenti (esteri, ma anche nazionali) in settori strategici assumono l'evocativo nome di “*golden power*”. Con la diffusione dell'epidemia di Covid-19 si è diffuso il timore che i bassi valori di mercato favoriscano acquisizioni predatorie di *asset* strategici per l'interesse nazionale da parte di capitali esteri. Anche su impulso di nuove [linee guida della Commissione europea](#), il 9 aprile è entrato in vigore il **decreto legge 23/2020**, che modifica significativamente la c.d. “normativa golden power”.

Nel novembre scorso questa Task Force aveva pubblicato una [nota](#) sull'allungamento dei termini procedurali per le decisioni golden power e sull'estensione dei settori soggetti a controllo. Inoltre, più recentemente, la Task Force ha diffuso una [nota](#) sulla sospensione dei termini per le notifiche e le decisioni golden power e sulle delibere Consob durante l'emergenza Covid-19.

Ora, con il nuovo decreto, i **termini** vengono ulteriormente dilazionati, i **settori già compresi** vengono in parte chiariti, e **altri settori vengono aggiunti**. Inoltre, i poteri di controllo del Governo potranno ora essere esercitati anche su **operazioni intra-europee** e sull'acquisizione di **quote di minoranza**, e potranno essere attivati **d'ufficio**. Nel contempo, ulteriori modifiche al Testo Unico della Finanza (TUF) seguono le recenti delibere Consob nell'imporre maggiori **obblighi di trasparenza per gli investimenti in società quotate**. Queste modifiche permettono infine un maggiore controllo anche su **piccole e medie imprese (PMI)**.



Autori

Massimo Merola
massimo.merola@belex.com
tel. +32 2 5520070

Luca Perfetti
luca.perfetti@belex.com
tel. +39 02 771131

2. Le principali novità

2.1. Sospensione dei termini

Il nuovo decreto prolunga la sospensione dei termini dei procedimenti amministrativi disposta dal decreto c.d. “Cura Italia”. Ora la sospensione è prevista **dal 23 febbraio al 15 maggio** (58 giorni lavorativi). In ambito golden power, la sospensione si applica, in particolare, ai termini di deposito delle notifiche, ai termini di risposta alle richieste della Presidenza del

Consiglio dei Ministri e ai termini massimi per le decisioni. In questo periodo, le notifiche possono essere depositate e la sospensione non determina necessariamente la dilazione dei tempi del procedimento, perché gli Uffici continuano le proprie attività. Tuttavia, il termine per la decisione inizia a decorrere dal 16 maggio e la Presidenza può avvalersi della sospensione. Il termine per il silenzio-assenso si adegua di conseguenza.

In ogni caso, il decreto Cura Italia invita le pubbliche amministrazioni ad adottare ogni misura organizzativa idonea ad assicurare comunque la ragionevole durata e la celere conclusione dei procedimenti, con priorità per quelli da considerare urgenti, anche sulla base di motivate istanze degli interessati. I soggetti notificanti possono perciò presentare alla Presidenza del Consiglio un'**istanza d'urgenza** per motivare la priorità del proprio procedimento.

2.2. Precisazione e ampliamento dei settori inclusi

Fino ad ora i settori individuati dalla normativa golden power sono stati la difesa e sicurezza nazionale, il 5G, l'energia, i trasporti e le comunicazioni, per i quali esistono elenchi di *asset* strategici. Residuavano gli ulteriori beni e rapporti da individuare nei settori definiti dal quadro europeo di riferimento, il [Regolamento \(UE\) 2019/452](#). Tali beni e rapporti, nelle more dell'emanazione del decreto attuativo che li avrebbe dovuti (e li dovrebbe ancora) individuare, si facevano coincidere con (tutti) i beni e rapporti nei seguenti due settori:

- a) **infrastrutture critiche**, 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, le infrastrutture di difesa, le infrastrutture **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**.

Il riferimento alle **infrastrutture finanziarie** aveva fatto sorgere il dubbio che anche banche e istituti di credito fossero compresi nella normativa golden power.

Il nuovo decreto mantiene i settori già inclusi e precisa che rientrano nel perimetro golden power i **settori finanziario, creditizio e assicurativo**.

Vengono inoltre aggiunte altre tre categorie di attività:

- 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 mezzi di comunicazione.

Queste cinque categorie di settori sono tratte dal quadro europeo. In particolare, per quanto riguarda il **settore sanitario**, la Commissione europea, nelle proprie linee guida, ha indicato che la protezione di ospedali, aziende farmaceutiche e produttori di materiale sanitario può rientrare non solo tra le infrastrutture critiche nell'ambito della salute, ma anche nell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, come farmaci, mascherine o ventilatori.

2.3. Soggetti tenuti alla notifica

Nelle more dell'emanazione del decreto attuativo che dovrebbe individuare gli *asset* nel dettaglio, sono tenuti alla notifica i soggetti extra-UE in caso di **acquisizione** di partecipazioni di controllo in società che detengano beni o rapporti nei cinque settori strategici così individuati.

Inoltre, il nuovo decreto amplia **temporaneamente** il novero delle operazioni che necessitano di un'autorizzazione golden power, fino al **31 dicembre 2020**.

Devono essere notificate anche le **delibere** che determinano modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di *asset* nei cinque settori strategici (delibere di trasferimento d'azienda, di fusione o scissione...). Si ricorda, a questo proposito, che la prassi della Presidenza del Consiglio è di ritenere quale delibera soggetta a notifica anche la nomina di un nuovo C.d.A. a seguito di un cambio di controllo della società, che può derivare, *inter alia*, da un'operazione di acquisizione da parte di un operatore intra-UE.

Inoltre, la notifica di **acquisizioni** di partecipazioni in società che detengono *asset* strategici nei settori del trasporto, energia e comunicazioni, ovvero siano attive nei cinque settori strategici già indicati, non è più limitata solamente a soggetti extra-UE che assumono il controllo della società, ma è estesa a:

- **soggetti intra-UE che assumono il controllo della società;**
- **soggetti extra-UE che acquistano una partecipazione di almeno il 10%, se l'operazione ha un valore superiore a 1 milione di euro, o una partecipazione superiore al 15%, 20%, 25% o 50% del capitale dell'impresa target.** Il superamento di ciascuna di queste soglie determina una nuova notifica. Tali modifiche si applicano agli obblighi di notifica sorti tra l'entrata in vigore delle norme e il 31 dicembre 2020. Eventuali provvedimenti adottati dalla Presidenza rimangono validi anche successivamente.

È da notare la rilevanza dell'estensione a operazioni messe in atto da soggetti intra-UE, che si inserisce nelle **limitazioni alla libera circolazione**

dei capitali per ragioni di ordine pubblico o di pubblica sicurezza consentite agli Stati membri in virtù dell'art. 65 TFUE. Ad esempio, recentemente anche la Spagna con [decreto-ley 8/2020](#) ha abbassato al 10% la soglia per l'autorizzazione dell'investimento estero, ma ha riservato la necessità di tale autorizzazione ai soli soggetti extra-UE.

2.4. Procedimenti d'ufficio e fonti di informazione

Il controllo degli investimenti in settori strategici nella formulazione pre-vigente era collegato alla notifica predisposta dalle imprese acquirenti o deliberanti, grazie alle quali la pubblica amministrazione realizza una mappatura continua e dinamica dei passaggi di controllo sugli *asset* strategici.

Il nuovo decreto introduce espressamente la possibilità per la Presidenza, nei casi di violazione degli obblighi di notifica, e anche in assenza di quest'ultima, di intraprendere **procedimenti d'ufficio in tutti i settori interessati dalla normativa golden power** (difesa e sicurezza nazionale, 5G, energia, trasporti e comunicazioni, beni e rapporti ulteriori).

Questa previsione può anche essere inquadrata nell'**adeguamento della normativa italiana al regolamento europeo**, che diventerà applicabile a partire dall'11 ottobre 2020 e che prevede la possibilità per la Commissione e gli altri Stati membri di fornire pareri e osservazioni anche su investimenti che non sono stati oggetto di controllo da parte dello Stato in cui sono avvenuti.

Affianca la previsione dei procedimenti d'ufficio, e ne costituisce in un certo modo l'attuazione, la norma che garantisce alla Presidenza la possibilità di richiedere a enti pubblici e privati di **fornire informazioni ed esibire documenti**. Tale disposizione rafforza non solo la possibilità di collaborazione con le autorità amministrative di settore, ma anche i poteri istruttori dell'autorità procedente rispetto ai privati estranei all'operazione.

2.5. Obblighi di trasparenza rafforzata e PMI

La volatilità degli indici di borsa durante l'emergenza dovuta alla diffusione del Covid-19 ha portato il legislatore a concentrarsi anche sulla tutela del valore di mercato delle società italiane quotate. Tale modifica non è avvenuta attraverso l'estensione della normativa golden power, un meccanismo troppo lento per operazioni finanziarie spesso molto rapide, bensì tramite il potenziamento del margine di intervento della Consob con la medesima finalità di protezione del golden power.¹

In primo luogo, il nuovo decreto segue l'indirizzo della Consob, che, dopo aver vietato le vendite allo scoperto, ha introdotto **temporaneamente**, per gli obblighi di comunicazione cui sono soggetti gli investimenti in 48

¹ Sugli obblighi di trasparenza Consob rafforzati introdotti dal decreto 23/2020 si veda, più nel dettaglio, la nota pubblicata da questo Studio il 9 aprile 2020.

società quotate, **ulteriori soglie di partecipazione iniziali più basse** delle soglie ordinarie.² L'art. 120, comma 2-bis TUF permetteva infatti alla Consob di introdurre temporaneamente ulteriori soglie di partecipazione iniziali più basse di quelle ordinarie per “*società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso*”, come le 48 società indicate nella recente delibera, a motivo di “*esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali*”. La nozione di “*elevato valore corrente di mercato*” coincide attualmente secondo la Consob con una capitalizzazione superiore a 500 milioni di euro al 31 dicembre 2019, una soglia che esclude molte PMI.

Il nuovo decreto amplia il campo applicativo a disposizione della Consob, abrogando la dicitura “*ad elevato valore corrente di mercato*” e permettendo potenzialmente alla Consob di introdurre ulteriori soglie per tutte le **società “ad azionariato particolarmente diffuso”**, includendo quindi anche le PMI.

La norma ha perciò bisogno di un'ulteriore delibera Consob per essere attuata.

In secondo luogo, il decreto interviene anche sulla cd. **norma anti-scorerie** (art. 120, comma 4-bis TUF), introdotta nel 2017 proprio con una legge che già estendeva il golden power. La norma prevede la dichiarazione degli obiettivi dell'investitore da effettuare nel caso di acquisti di partecipazioni superiori alle soglie di dichiarazione del 10%, 20% e 25%.

È ora previsto che la Consob possa introdurre **temporaneamente**, sulla base degli stessi presupposti delle ulteriori soglie di partecipazione iniziali per la comunicazione e in aggiunta alle soglie di dichiarazione già indicate, un'ulteriore **soglia di dichiarazione del 5% per società “ad azionariato particolarmente diffuso”**.

Anche in questo caso la disposizione si potrà applicare alle PMI, non essendo previsto il requisito dell'elevato valore corrente di mercato, e avrà bisogno di essere attuata con una delibera Consob.

In conclusione, il decreto estende il campo d'applicazione del golden power. **L'ottenimento dell'autorizzazione dovrà quindi essere integrato nelle decisioni aziendali in un sempre più ampio ventaglio di operazioni ed è necessaria una maggiore consapevolezza da parte delle imprese.** Una consulenza tecnica e legale specialistica è opportuna per individuare precisamente i vincoli normativi, scegliere la strategia migliore e seguire i procedimenti di notifica.

² Sul punto si veda, oltre alla già citata nota di questa Task Force, anche la [nota](#) del Focus Team Capital Markets il 19 marzo 2020.

Membri della Task Force Golden Power

Angelino Alfano

Internazionale

Luca Perfetti

Amministrativo

Livia Cocca

Societario

Mario Roli

Societario

Massimo Merola

Diritto dell'Unione Europea e concorrenza

Alberto Saravalle

Societario