GIUSTIZIA INSIEME

Diritto dell"emergenza Covid-19 e recovery fund

Golden Power, emergenza Covid-19 e spirito del tempo di Michele Perrino

di Michele Perrino

21 aprile 2020

***Golden Power*, emergenza Covid-19 e spirito del tempo**

di Michele Perrino

Sommario: 1. Premessa. – 2. Dalla *Golden Share* al *Golden Power*: evoluzione della normativa. – 3. L'art. 15 e l'estensione degli obblighi di notifica al Governo. – 4. L'art. 16: attivabilità dei poteri speciali anche in assenza di notifica e ampliamento delle fonti e dei poteri di indagine. – 5. L'art. 17 e l'ampliamento degli obblighi di notifica e di "dichiarazione di intenzioni" nell'art. 120 TUF. – 6. Considerazioni d'insieme. *Golden Power* e spirito del tempo

1. *Premessa*.

Nell'incessante produzione normativa legata all'emergenza Covid-19, il tema del c.d. Golden Power occupa una posizione a dir poco singolare.

Un po' perché si tratta di un tema di non certo immediata comprensione, per non dire pressoché esoterico per la generalità dei cittadini, rispetto a misure come il *lockdown* delle attività personali ed economiche, il rinvio dei termini processuali o dei pagamenti, o le misure di sostegno finanziario; e un po' perché anche per gli operatori giuridici si tratta di un tema di non facile approccio, dai contorni sfuggenti, e soprattutto di cui non immediato, o quantomeno non univoco né esaustivo appare il nesso con la pandemia in atto.

Perché, viene da chiedersi, includere una nuova e rafforzativa disciplina dei cd. "poteri speciali" o *Golden Power* (proveremo a ricordare, fra un attimo, di cosa si tratta) negli artt. da 15 a 17 del decreto dell'8 aprile 2020 n. 23 (al Capo III, intitolato "Disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica"), prioritariamente destinato a soccorrere il Paese in preda al contagio del Coronavirus – insieme letale per le persone e per l'economia, paralizzata dalle dovute misure di contenimento – con robuste iniezioni di liquidità e di sollievo finanziario (dal che il nome abbreviato corrente, d.l. "Liquidità"), ed emanato sull'indiscutibile, dichiarata premessa della "straordinaria necessità e urgenza di contenere gli effetti negativi che l'emergenza epidemiologica COVID-19 sta producendo sul tessuto socio-economico nazionale, prevedendo misure di sostegno alla liquidità delle imprese e di copertura di rischi di mercato particolarmente significativi", e sulla pure affermata, ma forse un po' meno *prima facie* percepibile, "straordinaria necessità ed urgenza di prevedere misure in materia [...] di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica"?

La ragione che da più parti si adduce è pur sempre quella della *protezione,* cifra dell'intera legislazione anti-epidemia, qui sotto forma di tutela urgente delle aziende strategiche nazionali: uno scudo, dunque.

Ma si tratta di comprendere meglio da cosa, e da chi.

2. *Dalla* Golden Share *al* Golden Power*: evoluzione della normativa.*

Prima di tentare un pur sintetico esame delle disposizioni in oggetto, converrà un ancor più sommario richiamo ai tratti salienti del tema generale e della sua evoluzione normativa (per una più dettagliata analisi cfr. ad esempio *I poteri speciali dello Stato sulle società operanti in settori strategici. Circolare Assonime n. 21/2014*, in *Riv.soc.*, 2014, p. 888 ss.); con rapidi cenni che il lettore più informato potrà saltare a piè pari, passando al paragrafo successivo.

Nel parlare anzitutto di "poteri speciali" dello Stato relativamente a società o imprese che gestiscano attività economiche rilevanti per l'interesse pubblico, un primo gruppo di prerogative a venire in rilievo sono quelle che la legge attribuisce(va) o consente(iva) di attribuire allo Stato, mediante facoltà di nominare componenti degli organi di gestione o di controllo o riconoscimento di altri diritti amministrativi, in virtù di apposita disposizione di statuto, relativamente a: *a)* società per azioni cui partecipi o in cui detenga strumenti finanziari partecipativi, ai sensi del previgente art. 2458 c.c. e (dopo la riforma *ex* d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6) dell'attuale art. 2449 c.c.; *b)* e perfino in mancanza di partecipazione azionaria, in virtù dei previgenti artt. 2459 (ante riforma 2003) e 2450 c.c., quest'ultimo definitivamente abrogato

dall'art. 3, comma 1, d.l. 15 febbraio 2007, n. 10, conv. in l. 6 aprile 2007, n. 46, tenuto conto della procedura d'infrazione n. 2006/2014 al riguardo avviata dalla UE per violazione degli artt. 56 e 43 Trattato CE.

Si tratta però di poteri – nella porzione residua del solo superstite art. 2449 c.c. – non specificamente funzionalizzati, tantomeno alla protezione da pericoli per l'interesse nazionale, e comunque abbastanza limitati; in ogni caso, per lo più inidonei, di per sé, a porre direttamente veti o preclusioni al compimento di atti, deliberazioni o acquisizioni concernenti *asset* strategici per l'interesse nazionale, sì da apparire tutto sommato distanti dal fenomeno dei poteri speciali ora in esame.

Più in tema, ed anzi in qualche modo progenitore dell'odierna disciplina è il d.l. 31 maggio 1994, n. 332, recante "Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni", che nel quadro dell'ormai (anche culturalmente) remoto processo di privatizzazione, svoltosi negli anni '90 dello scorso secolo, introduceva all'art. 2, rubricato appunto "Poteri speciali", la possibilità che in alcune società, appositamente individuate con d.p.c.m. "tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi", prima di ogni atto idoneo a determinare la perdita del controllo statale potesse essere introdotta, con deliberazione dell'assemblea straordinaria, una clausola attributiva al Ministro dell'economia e delle finanze della titolarità di uno o più dei poteri speciali di cui appresso, da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive.

Di tali poteri si fornirà di seguito un sintetico elenco, secondo la formulazione nel tempo assunta dalle relative previsioni, che solo a partire dal 2003 (segnatamente, a seguito dell'art. 4, commi 227 e 228, l. 24 dicembre 2003, n. 350) si preoccupano di dare evidenza dell'imprescindibile necessità di giustificare, con espressa motivazione, l'esercizio degli stessi poteri con richiamo ad interessi pubblici superiori ed irrinunciabili (inclusi "sopravvenuti motivi *imperiosi* di interesse pubblico", recita il comma 228):

- l'opposizione all'assunzione da parte di un soggetto di partecipazioni rilevanti, come ivi definite al comma 1, lett. a), "qualora il Ministro ritenga che l'operazione rechi **pregiudizio agli interessi vitali dello Stato**", con effetto di sospensione del diritto di voto e di obbligo di alienazione entro un anno, giudizialmente coercibile (art. 2, comma 1, lett. a);

- l'opposizione alla conclusione di patti parasociali, di cui all'art. 122 T.U.F., che includano percentuali significative del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto, anche qui da

motivarsi “in relazione al **concreto pregiudizio arrecato** dai suddetti accordi o patti **agli interessi vitali dello Stato**”, con conseguente inefficacia delle stesse convenzioni (art. 2, comma 1, lett. b);

- il veto “all'adozione delle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimono o modificano i poteri” suddetti, veto anch’esso debitamente motivato in relazione al **concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato**” (art. 2, comma 1, lett. c);

- oltre che la poco significativa “nomina di un amministratore senza diritto di voto” (art. 2, comma 1, lett. d).

È, quello ora succintamente richiamato, il noto e discusso istituto della *Golden* Share, alla cui formulazione a così larghe maglie si contestava ben presto, per la sua stessa imprecisione e genericità, la violazione di libertà fondamentali sancite dai trattati europei – libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento –, cui neppure il successivo d.p.c.m. 10 giugno 2004, intitolato alla “Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332”, valeva a porre rimedio, con il sancire che i poteri in questione dovessero essere “esercitati esclusivamente ove ricorrano rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei princìpi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione”.

Così, su ricorso della Commissione europea, con sentenza del 23 maggio 2000 n. 58/99, la Corte di Giustizia statuiva che “la Repubblica italiana, adottando gli artt. 1, n. 5, e 2 del testo coordinato del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni nella legge 30 luglio 1994, n. 474, recante norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni, nonché i decreti relativi ai "poteri speciali" nel caso delle privatizzazioni dell'ENI SpA e di Telecom Italia SpA, è venuta meno agli obblighi che ad essa incombono in forza degli artt. 52, 59 del Trattato CE (divenuti, in seguito a modifica, artt. 43 CE e 49 CE) e 73 B del Trattato CE (divenuto art. 56 CE); e con successiva sentenza del 26.3.2009, n. 326, ancora la C.Giust. statuiva che “La Repubblica italiana, avendo adottato le disposizioni di cui all’art. 1, comma 2, del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 10 giugno 2004, recante definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all’art. 2 del

decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modifiche, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti in forza degli artt. 43 CE e 56 CE".

Poco più tardi, nel novembre 2009, la Commissione europea apriva una procedura d'infrazione (n. 2009/2255) in ordine alla disciplina generale italiana dei poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate, ritenuta lesiva della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali garantite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, deferendo l'Italia alla Corte di giustizia dell'Unione europea con ricorso *ex* art. 258 TFUE.

Di qui la "ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di modificare la disciplina normativa in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate", posta a premessa del successivo d.l. 15 marzo 2012 n. 21, conv. in l. 11 maggio 2012 n. 56 (v. per un primo commento E.Freni, Golden share*: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?*, in *Giornale dir.amm.*, 2013, p. 25 ss.), con il quale da un regime di *Golden Share* si realizzava il passaggio ad un sistema ribattezzato *Golden Power*:

- non più limitato a società privatizzate, ma esteso a tutte le società che svolgono attività di rilievo strategico;

- sganciato dalla titolarità da parte dello Stato di partecipazioni nelle imprese strategiche in questione;

- specificamente giustificato, sul piano finalistico, dalla tutela contro minacce di grave pregiudizio agli **interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale** (art. 1), nonché agli interessi pubblici relativi alla **sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti** (art. 2).

Il nuovo testo prefigura peraltro un successivo sistema di decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con altri Ministri ivi precisati, per la individuazione puntuale delle attività, delle reti e degli impianti, dei beni e dei rapporti di rilevanza strategica nei settori come sopra individuati, nei quali esercitare i poteri speciali di cui meglio si dirà più avanti; decreti alla cui progressiva entrata in vigore si prevede cesseranno di pari passo di avere efficacia i poteri speciali di cui all'art. 2 del precedente d.l. n. 333/1994, fino alla sua definitiva abrogazione (solo) con l'entrata in vigore dell'ultimo decreto a completamento dei settori in questione (cfr. art. 3, comma 2, d.l. n. 21/2012).

In questo quadro, un primo flusso di norme regolamentari prende forma nel 2014:

- il d.p.r. 19 febbraio 2014, n. 35 e il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 86, individuano le procedure per l'attivazione dei poteri speciali, rispettivamente, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni;

- con il d.p.r. 25 marzo 2014, n. 85 sono stati indicati gli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni;

- il d.p.c.m. 6 giugno 2014, n. 108, specifica le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale;

- il d.p.c.m. 6 agosto 2014: istituisce presso la Presidenza del Consiglio dei ministri un Gruppo di coordinamento interministeriale, all'interno del quale siedono rappresentanti della Presidenza stessa e componenti designati dai Ministeri interessati; individua il Dipartimento per il coordinamento amministrativo quale ufficio responsabile delle attività di coordinamento, delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali e delle attività istruttorie; attribuisce al Presidente del Consiglio un ruolo di coordinamento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali.

Questi ultimi poteri, da esercitare secondo criteri oggettivi e di non discriminazione (cfr. art. 2, comma 7, d.l. n. 21/2012), si riconducono essenzialmente a tre specie:

- **imposizione di specifiche condizioni e/o prescrizioni** rispetto al compimento di atti, contratti, altri accordi, deliberazioni, acquisto di partecipazioni o di beni strategici, anche mediante imposizione all'acquirente di **impegni** diretti a garantire la tutela degli interessi nazionali in gioco;

- **veto** all'adozione di delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa;

- **opposizione all'acquisto**, a qualsiasi titolo, **di partecipazioni in un'impresa**, idonee a compromettere o mettere a repentaglio gli interessi strategici di volta in volta contemplati dalla disciplina applicata.

Con il successivo art. 14, d.l. 16.10.2017, n. 148, conv. in l. 4 dicembre 2017, n. 172, l'art. 2 d.l. n. 21/2012 viene accresciuto di un comma 1-*ter*, in forza del quale le aree destinate a formare oggetto dei decreti regolamentari di attuazione e specificazione di cui sopra, ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, vengono estese ai "settori ad altra densità tecnologica", quali: a) le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, **infrastrutture finanziarie** (per il significato di quest'ultima

nozione cfr. S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il* golden power *dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, n. 20-gennaio 2019, p. 44 ss., ove la condivisibile lettura per cui, considerato anche l'anzidetto collegamento con i "settori ad alta densità tecnologica", "nei mercati finanziari (mobiliari) le infrastrutture finanziarie sono rappresentate da quelle reti o piattaforme elettroniche (sistemi multilaterali) che forniscono servizi di negoziazione, compensazione, regolamento e comunicazione in relazione a titoli e operazioni su strumenti finanziari", cfr. *ivi* p. 45); b) tecnologie critiche, compresa l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale o nucleare; c) sicurezza dell'approvvigionamento di input critici; d) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili.

Ancora più tardi, il d.l. 25 marzo 2019, n. 22 (conv. in l. n. 41 del 20 maggio 2019), introduce nel decreto-legge n. 21/2012 l'articolo 1-bis, che disciplina l'esercizio di poteri speciali – nel senso del potere di veto o dell'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni – inerenti **le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G**, con riferimento in particolare a contratti o accordi, stipulati a qualsiasi titolo, con soggetti esterni all'Unione europea, aventi ad oggetto l'acquisizione di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti relative ai servizi di comunicazione elettronica basati sulla tecnologia 5G; o all'acquisizione, mediante operazioni 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.

Alcuni mesi più tardi, il d.l. 21 settembre 2019, n. 105 (conv. in l. n. 133 del 18 novembre 2019) estende ancor più l'ambito operativo delle norme in tema di poteri speciali esercitabili dal Governo nei settori strategici, **avendo speciale riguardo alla comunicazione elettronica ed alla sicurezza nazionale cibernetica,** coordinandolo al contempo con l'attuazione del frattanto approvato Regolamento 19 marzo 2019, n. 2019/452/UE, in materia di controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea (che diverrà definitivamente applicabile dall'11 ottobre 2020, cfr. art. 17 Reg.).

E si viene così all'ulteriore rafforzamento recente, nel pieno dell'emergenza COVID-19.

3. *L'art. 15 e l'estensione degli obblighi di notifica al Governo.*

Ancora una volta, serve qui un sommario dei punti essenziali, in cui si snoda l'ampliamento dei poteri speciali del Governo in materia di aziende strategiche, previsto dalle disposizioni appena

introdotte dal d.l. n. 23/2020 mediante tre articoli, dal 15 al 17 (per una prima sintesi cfr. I.Pollastro, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (*golden power*) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, a cura di M.Irrera, Torino, Regolazione, Etica e Società – Centro Studi D'impresa, p. 80 ss.); articoli densi di richiami incrociati, invero di ardua decifrazione, se non per l'interprete munito di idonee banche dati giuridiche, e intesi a novellare incisivamente testi normativi – specie i richiamati d.l. n. 21/2012 e d.l. n. 105/2019 – già costellati nel tempo da modifiche e perciò irti di numerali latini, negli articoli e nei loro stessi commi (bis, ter, quater….).

Con l'**art. 15**, anzitutto, gli obblighi di notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, già previsti dal d.l. n. 21/2012 e dai correlati regolamenti attuativi al fine dell'eventuale esercizio da parte del Governo dei "poteri speciali" ivi previsti per motivi di sicurezza e ordine pubblico, vengono ora ampliati, e ciò in larga parte:

- nel senso di una *anticipazione*, in chiave di immediatezza di intervento, rispetto a disposizioni che avrebbero dovuto essere comunque in seguito adottate con appositi d.p.c.m., a integrazione del suddetto d.l. n. 21/2012, per quanto previsto dal d.l. 105/2019, anche in considerazione della disciplina europea frattanto introdotta in materia dal citato Reg. UE 19 marzo 2019, n. 452;

- nonché nel senso di una *integrazione* della disciplina transitoria che lo stesso d.l. n. 105/2019 aveva già introdotto, nell'attesa del completamento dei predetti d.p.c.m. attuativi.

In particolare, e per questa parte della novella, l'ampliamento degli obblighi di notifica al Governo è ora disposto:

- quanto ai **beni e rapporti** di rilevanza strategica protetti (i c.d. *attivi strategici*), a tutti i settori contemplati dall'art. 4, comma 1, lettere da a) ad e), del Reg. UE n. 452/2019, e cioè:

- non solo ai settori di cui alle lett. a-b, fin qui rilevanti per il d.l. n. 21/2012 (*lett 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; *lett. b*: tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, Reg. CE n. 428/2009 del Consiglio, 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);
- bensì anche a: *lett. c)* sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; *lett. d)* accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o *lett. e)*

libertà e pluralismo dei media;

- con l'espressa aggiunta – non contenuta nel citato art. 4, comma 1, Reg. UE n. 452/2019 (che alla *lett. a* parla semmai di "**infrastrutture finanziarie**", sulla cui necessaria lettura restrittiva cfr. ancora S. Alvaro, M. Lamandini, A. Police, I. Tarola, *op.cit.*, p. 69), del **settore creditizio e assicurativo**, complessivamente e genericamente inteso);

- quanto alle **operazioni oggetto di notifica**, con disposizione transitoria vigente fino al 31.12.2020 (attendendosi frattanto l'avvento dei d.p.c.m. di cui sopra) ed al qui espresso "fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e contenerne gli effetti negativi":

- non solo all'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in società (come era previsto fin qui, in attesa dei futuri d.p.c.m., dall'art. 4-*bis*, comma 3, d.l. 105/2019, nel testo previgente la novella ora in esame) che detengono beni e rapporti nei settori suddetti, allorché l'acquisto abbia 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'articolo 2359 c.c. e del T.U.F. (d.lgs. n. 58/1998);
- bensì anche alle delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene gli stessi attivi strategici, "che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione";

Il previsto ampliamento peraltro va ora ben al di là della stessa disciplina europea soprarichiamata e della sua anticipata attuazione in via d'urgenza.

Mentre infatti il citato Reg. UE n. 452/2019 ha espressamente ad oggetto l'istituzione di "un quadro per il controllo degli ***investimenti esteri diretti*** nell'Unione da parte degli Stati membri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico", riguardando cioè i soli investimenti in attivi strategici da parte di un ***investitore estero***, definito quale "una persona fisica di **un paese terzo** o un'impresa di **un paese terzo** che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto" (cfr. art. 2, n. 2), l'odierna disciplina italiana estende gli obblighi di notifica, ai fini dei controlli da *Golden Power*, benché anche qui con previsione temporalmente limitata fino al 31.12.2020:

- "agli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni, da parte di soggetti esteri, **anche appartenenti all'Unione europea**", ove la partecipazione assuma l'anzidetta rilevanza di insediamento stabile;

- agli "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 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**", quindi al di sotto di, o a prescindere dalla assunzione di quote definibili come di controllo; nonché alle acquisizioni da

parte degli stessi soggetti “che determinano il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento”.

V’è di più.

Ai sensi dell’art. 2, comma 6, d.l. n. 21/2012, nel testo finora vigente, il Governo può attivare i propri poteri di controllo qualora l’acquisto di partecipazioni *rilevanti*, nel senso di partecipazioni idonee alla creazione di un insediamento stabile, “comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3 ovvero un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico”; prendendo a tal fine in considerazione, in base alla successiva lett. a), il fatto “che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un **Paese non appartenente all'Unione europea**, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti”.

Orbene, con disposizione anch’essa transitoria vigente fino al 31.12.2020, l’art. 15 in esame, aggiungendo una lett. c) al nuovo art. 4-*bis*, comma 3-*bis*, d.l. n. 109/2015 (ecco gli eloquenti numerali latini!), dispone che la stessa valutazione di rischio *ex* art. 12, comma 6, lett. a), d.l. n. 21/2012, “si applica anche quando il controllo ivi previsto sia esercitato da un'amministrazione pubblica **di uno Stato membro dell'Unione europea**”.

In definitiva, gli obblighi di notifica al Governo sono estesi qui grandemente, riguardo sia al novero degli attivi considerati strategici, sia agli atti ed alle operazioni ritenuti idonei a incidervi ponendo a repentaglio gli interessi nazionali; con un’ulteriore blindatura, che dal perimetro europeo verso i Paesi terzi accresce ora la fortificazione delle stesse mura nazionali nell’area (forse, sempre meno) comune endoeuropea, rispetto agli operatori degli altri Paesi membri.

4. *L’art. 16: attivabilità dei poteri speciali anche in assenza di notifica e ampliamento delle fonti e dei poteri di indagine.*

Appena un po’ più agevole è la lettura dei successivi due articoli.

L’art. 16 modifica gli artt. da 1 a 2-*bis* del d.l. n. 21/2012, nel senso anzitutto di abilitare il Governo ad attivarsi per l’eventuale esercizio dei c.d. poteri speciali anche nel caso di violazione degli obblighi di preventiva notifica degli atti e operazioni che vi sono soggetti, con correlativo slittamento dei termini procedimentali per l’esercizio degli stessi poteri, a decorrere dall’accertamento dell’inottemperanza agli obblighi di notifica; ferma restando l’applicazione delle sanzioni previste dallo stesso d.l. n. 21/2012 per i casi di inosservanza degli stessi obblighi di notifica, che vanno dalle sanzioni amministrative pecuniarie fino alla nullità di atti, delibere ed

operazioni eventualmente poste in essere.

Inoltre, con riguardo ai poteri speciali inerenti gli specifici attivi strategici, costituiti dalle reti di telecomunicazione elettronica con tecnologia 5G, di cui all'art. 1-*bis*, d.l. n. 21/2012, la valutazione demandata al Governo di rilevanza delle acquisizioni di tali attivi, dal punto di vista della tutela del sistema di difesa e sicurezza nazionale, include ora, fra "gli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano", anche "quelli individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborate a livello internazionale e dall'Unione europea" (parole aggiunte all'articolo 1-*bis*, comma 2, ultimo periodo, d.l. n. 21/2012); così da ampliare l'area informativa, a supporto motivazionale per l'eventuale irrogazione di "una tutela rafforzata rispetto ad una tecnologia potenzialmente fondamentale in situazioni critiche e costituente una risorsa vitale per gli interessi pubblici in caso di emergenze nazionali, ivi incluse quelle sanitarie" (così la relazione illustrativa al d.l. n. 23/2020, p. 16).

Sempre nell'ottica di arricchimento del patrimonio informativo e valutativo, in vista di un più consapevole esercizio dei c.d. poteri speciali, viene integrato l'art. 2-bis, d.l. n. 21/2012, già rubricato "*Collaborazione con autorità amministrative di settore*", prevedendo che il Gruppo di coordinamento interministeriale (come già detto) istituito – *ex* D.P.C.M. 6 agosto 2014 – presso la Presidenza del Consiglio dei ministri possa anche, al fine di raccogliere elementi utili all'applicazione della disciplina del *Golden Power*, "richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso, di fornire informazioni e di esibire documenti"; e che agli stessi fini "la Presidenza del Consiglio può stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca".

Il *Golden Power* al tempo della pandemia si affranca così dall'impulso della notifica delle parti e si arricchisce di ulteriori elementi istruttori e poteri di indagine, a beneficio di ampiezza e tempestività di azione, ma anche di giustificazione e motivazione delle decisioni di intervento.

5. *L'art. 17 e l'ampliamento degli obblighi di notifica e di "dichiarazione di intenzioni" nell'art. 120 TUF.*

Infine, l'art. 17 si distingue dagli altri due articoli, per il fatto di non avere direttamente ad oggetto i poteri speciali del Governo nei settori strategici, bensì di attribuire poteri aggiuntivi alla Consob in materia di trasparenza e obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, previsti dall'art. 120, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.).

In particolare, un prima modifica è apportata al comma 2-bis dell'art. 120, a suo tempo inserito dall'art. 7, comma 3-*quinquies*, lett. a), d.l. 10 febbraio 2009, n. 5, conv. in l. 9 aprile 2009, n. 33, con l'originario testo per cui "La CONSOB può, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, prevedere, per un limitato periodo di tempo, soglie inferiori a quella indicata nel comma 2 per società **ad elevato valore corrente di mercato** e **ad azionariato particolarmente diffuso**": previsione emanata in piena crisi finanziaria 2007-2009, allorché la grave recessione dell'epoca era apparsa giustificare l'attribuzione alla Consob del potere di abbassare temporaneamente le soglie di comunicazione di partecipazioni rilevanti in società emittenti azioni quotate, onde anticipare l'allerta contro possibili scalate ostili, realizzate profittando di corsi azionari particolarmente depressi, proprio in ragione della profonda crisi di quegli anni.

Analogamente, le accese turbolenze di mercato dei tempi del Coronavirus giustificano ora l'espunzione dal succitato testo del riferimento a società **ad elevato valore corrente di mercato**, in un momento nel quale la volatilità è tale da impedire l'individuazione stessa di un "valore corrente", prima ancora che la sua connotazione come "elevato"; lasciando così che la Consob disponga del potere di abbassare le soglie di rilevanza per l'obbligatoria comunicazione delle partecipazioni rispetto a tutte le società "ad azionariato particolarmente diffuso", così tendenzialmente allargando l'area di trasparenza alle società PMI.

La seconda modifica concerne il comma 4-bis dello stesso art. 120 TUF, originariamente introdotto dall'art. 13, comma 1, lett. a), n. 1), d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, conv. in l. 4 dicembre 2017, n. 172, che con una disciplina usualmente nota come "antiscorrerie", prevede la c.d. "dichiarazione di intenzione" da parte del soggetto che acquisti "una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10 per cento, 20 per cento e 25 per cento del relativo capitale": imponendo in particolare a tale soggetto, in occasione delle succitate comunicazioni *ex* art. 120, commi 2 e (ora) 2-*bis* T.U.F., di "dichiarare gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi", con indicazione – trasmessa non solo alla Consob, ma anche alla società partecipata ed altresì al pubblico, secondo le previsioni del c.d. Reg. Emittenti, n. 11971/1999 – una serie di dati circa: i modi di finanziamento dell'operazione; se agisce solo o in concerto; le sue intenzioni circa la stabilità e l'evoluzione del suo possesso azionario e l'eventuale volontà di ingerenza nella *governance* della partecipata.

Con la novella in commento, a tale disciplina si aggiunge ora la previsione che "la CONSOB può, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e

trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, prevedere, per un limitato periodo di tempo, in aggiunta alle soglie indicate nel primo periodo del presente comma **una soglia del 5 per cento** per società ad azionariato particolarmente diffuso": ciò con il chiaro intento di accrescere ulteriormente il livello di trasparenza in fasi storiche, come quella attuale, in cui la volatilità estrema dei mercati possono rendere significativa, in ordine agli intenti come sopra oggetto di obbligo di dichiarazione, anche l'acquisizione di partecipazioni di entità tali, da non essere in altri tempi altrettanto significative.

6. Considerazioni d'insieme. Golden Power *e spirito del tempo.*

Così pur sommariamente delineato – ché ben altro livello di analisi occorrerebbe, rispetto ad una disciplina tanto densa ed articolata – il quadro delle recenti novità normative in tema di *Golden Power* e tornando agli interrogativi iniziali, non sembra potersi dubitare anzitutto che l'emergenza epidemiologica da Covid-19 sia di per sé ragione storica sufficiente per un energico intervento in materia, atto ad armare il Governo di poteri speciali azionabili in settori strategici in difesa dai rischi della pandemia nell'interesse nazionale, sì da costruire un "*Golden Power* ai tempi del Coronavirus".

Basti pensare, per un verso, ai pericoli di sabotaggio, accaparramento, intrusione in infrastrutture, apparati, filiere produttive del settore sanitario e più ampiamente della cura della salute e della sicurezza, in un momento epocale di corsa delle Nazioni colpite dal contagio a procurarsi mezzi e presidi sanitari adeguati (la mente va ai recenti ostacoli all'esportazione di mascherine protettive da parte di alcuni Paesi specie extra-UE; ma non si tratta solo del settore sanitario: si pensi alle valutazioni di questi giorni sul programmato massiccio utilizzo del plexiglass nei mesi a venire, come sistema di distanziamento fra le persone), anche a scapito degli altri Paesi.

Per altro verso, pure incombente è la minaccia che, complice l'indomabile volatilità dei mercati, l'inattendibilità del sistema dei prezzi, lo scadimento a valori vili di beni e attività in altri tempi ben diversamente valutabili, il tutto per effetto del cappio all'economia imposto, onde frenare la diffusione del virus, dal fermo delle attività economiche, possano tentarsi e condursi ad effetto "scalate ostili" da parte di *riders* spregiudicati ed esperti, inclini a profittare del tragico momento per far propri a condizioni predatorie attivi strategici del sistema economico italiano, strettamente correlati a gangli fondamentali dell'interesse nazionale.

Da questo punto di vista, non è allora fuor di luogo riconoscere il nesso fra la disciplina in commento e l'emergenza COVID-19, parlando della prima in termini di "protezione", di "scudo"

contro i rischi propri della pandemia, e perfino di "vaccino contro il virus delle scalate ostili" (come lo avrebbe definito, secondo notizie di stampa, Riccardo Fraccaro, sottosegretario alla presidenza del Consiglio).

Del resto, è la stessa Commissione europea, con la Comunicazione del 25.3.2020 (*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 regolamento UE 2019/452-regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in **https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020XC0326(03)&from=EN**; v. **https://www.giustiziainsieme.it/en/diritto-dell-emergenza-covid-19/1012-l-unione-europea-contro-la-pandemia-di-covid-19-tra-solidarieta-per-gestire-l-emergenza-sanitaria-e-adattamento-degli-strumenti-esistenti-alla-ricerca-di-un-piano-comune-di-rilancio**) pubblicata nel pieno dell'epidemia, ad aver segnalato come lo *shock* economico da Coronavirus rappresenti un accresciuto rischio potenziale per le industrie strategiche, non solo per quelle connesse al sistema sanitario, ad esempio quelle di produzione di medicinali e di dispostivi medici o protettivi o ancora di vaccini, ma anche per le altre industrie strategiche, in considerazione della volatilità e sottovalutazione dei mercati azionari, considerata la minaccia di intrusione di investimenti stranieri in danno sia dei sistemi economici nazionali che di quello regionale europeo. Con il citato documento la stessa Commissione ha perciò invitato i Paesi membri a fare pieno utilizzo dei loro meccanismi di controllo degli investimenti stranieri diretti, ove occorra dotandosi di idonei meccanismi siffatti (p. 1-2), vigilando affinché l'attuale crisi sanitaria non si risolva in una svendita delle attività commerciali e industriali europee, incluse le piccole e medie imprese (p. 1 *Annex*).

Sennonché tale Comunicazione della Commissione si correla strettamente al già ricordato Regolamento (UE) 2019/452, e come questo prende in considerazione, quale minaccia da combattere nei settori strategici mediante sistemi di poteri speciali di contrasto, sia a livello nazionale che europeo, gli *investimenti esteri diretti*, quelli cioè – come già ricordato – provenienti da paesi terzi (lo segnala anche T.Serrani, Golden Power *all'epoca del Covid-19*, in **https://comparativecovidlaw.com/**). Ciò non senza rammentare che "l'articolo 63 TFUE dispone la libera circolazione dei capitali non solo all'interno dell'UE, ma anche con i paesi terzi"; e che "le eventuali restrizioni devono essere adeguate, necessarie e proporzionate al conseguimento dei legittimi obiettivi di ordine pubblico". Ma al contempo anche segnalando ai Paesi membri come, "nel caso di 'acquisti predatori' di attività strategiche da parte di investitori esteri", idonee eccezioni alla libertà di movimento dei capitali possano trarsi dall'art. 65 TFUE, per ragioni di

ordine pubblico o di pubblica sicurezza, o di sanità pubblica, o "di difficoltà o di grave minaccia di difficoltà per il funzionamento dell'Unione economica e monetaria (articolo 66 TFUE) e per la bilancia dei pagamenti degli Stati membri non appartenenti alla zona euro (articoli 143 e 144 TFUE)". Nel che sembra leggersi un mutato atteggiamento della Commissione, almeno con riguardo al momento presente della pandemia, rispetto a valutazioni in passato inclini ad un severo e ben meno duttile scrutinio (e cfr., anche per una analisi della giurisprudenza UE, L.Scipione, *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, 2010, p. 855 ss.; nonché *Circolare Assonime n. 21/2014*, cit., p. 895 ss.).

Ma il vero è pure che – è la stessa Commissione nel citato documento a ricordarlo – non soltanto meccanismi nazionali di controllo di investimenti diretti stranieri in settori strategici sono già in vigore in 14 Stati membri (cfr. http://trade.ec. europa.eu/doclib/html/157946.htm), con la Francia quale apripista (cfr., per un quadro comparatistico di qualche anno addietro, G.Scarchillo, *Dalla* Golden Share *al* Golden Power*: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr.impr.Eur.*, 2015, p. 619 ss.); ma, più ampiamente, in tutto il mondo "si registra la tendenza al sempre più diffuso e penetrante scrutinio degli investimenti esteri da parte dei governi nazionali", anche quale "risultato della sempre più evidente 'guerra fredda', economica e tecnologica, in atto tra Stati Uniti e Cina" (G.Napolitano, *L'irresistibile ascesa del* golden power *e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn.amm.*, 2019, p. 550).

Del tema del *Golden Power* e della sua ascesa si discute del resto da tempo, ben prima della recente emergenza epidemiologica. Ed "il contrasto in materia tra l'Unione Europea ed i suoi Stati Membri tende ad estendersi, anziché a restringersi" (cfr. L.Scipione, *op.cit.*, p. 856).

Anzi, "il paradosso è che uno strumento normativo nato per adattarsi alle regole europee individua, dal punto di vista geopolitico, alcuni nodi conflittuali interni all'Unione Europea. Questi nodi, invece di ridursi, aumentano" (parole attribuite a A.Aresu, nell'intervista a cura di A.Muratore-I.Giovi, *Non solo Eni, il ruolo del* golden power*. L'analisi di Aresu*, in **https://www.startmag.it/energia/sistema-paese-aresu/**).

Se è così, in uno scenario di crisi delle istituzioni europee, di acute spinte sovraniste e di fortificazione progressiva (e non da adesso) delle trincee economiche nazionali, il rafforzamento del *Golden Power* nella recentissima legislazione italiana, con l'ampliamento dei settori considerati strategici e la sua prevista estensione anche nei confronti degli investimenti di soggetti appartenenti alla UE, sia pure in via transitoria fino al 31.12.2010, oltre che iscriversi nell'armamentario giuridico del c.d. diritto (della pandemia o) dei tempi del Coronavirus, è forse

da leggersi come espressione di un più generale e meno transeunte (rispetto a quanto si spera sia l'emergenza COVID-19) *spirito del tempo*, quale strumento di collocazione e proiezione geopolitica del Paese nell'agone intra- ed extraeuropeo, nel quale si gioca una partita rischiosa di competizione globale.

Una partita delicata, nella quale, se da un lato "una più decisa tutela degli *asset* nazionali permette di sedersi al tavolo delle contrattazioni europee con una posizione più forte" (parole attribuite alla senatrice Maria Mantovani, relatrice dell'ultimo d.l. sui "poteri speciali", nell'intervista a cura di F.Bechis, *Proteggere, non bloccare. Il* Golden Power *spiegato da Mantovani*, in **https://formiche.net/2020/04/mantovani-golden-power/**; e, si badi, non si tratta solo delle contrattazioni sugli aiuti finanziari al tempo del Coronavirus, se nella stessa intervista, nel giustificare perché il focus del nuovo *Golden Power* sia anche sulle operazioni infra-Ue, si adduce il seguente esempio: "L'Italia ha annunciato di partecipare assieme a Francia e Germania al progetto Gaia X per il *cloud* europeo. Per farlo bisogna necessariamente mettere degli *asset* in comune. Se questi *asset* non sono di proprietà italiana, qualcuno potrebbe chiederci: voi cosa state portando?"), nel che appunto la conferma di una valenza geopolitica della disciplina in esame, consona allo *spirito del tempo*; dall'altro lato, v'è il rischio che "valutazioni geopolitiche assunte in solitudine" espongano i singoli Stati a "diventare pedine spesso inconsapevoli della guerra fredda in atto tra Stati Uniti e Cina" (cfr. G.Napolitano, *op.cit.*, 551), nel più vasto gioco planetario, ingombro dei colossi dell'era attuale.