

# **COVID-19, “GOLDEN POWER” E DECRETO LIQUIDITÀ. LE NOVITÀ PER LA TUTELA DEI SETTORI DI RILEVANZA STRATEGICA**

DE BERTI JACCHIA FRANCHINI FORLANI  
STUDIO LEGALE

Sin dall’inizio della crisi sanitaria ed economica causata dall’epidemia di Covid-19 il Governo ha prospettato il possibile ricorso al c.d. golden power a tutela degli interessi strategici nazionali, annunciando anche il suo ampliamento a settori diversi da quelli nei quali tradizionalmente opera.

A ciò il Governo ha provveduto con il Decreto-legge 8 aprile 2020 n. 23 (**DL / 2020** o **Decreto Liquidità**)<sup>1</sup> e, segnatamente, con gli articoli 15 e 16 di cui a Capo III rubricato “*Disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*”.

Il fine è chiaramente quello di arginare il rischio di scalate ostili anche ad imprese che operano in comparti diversi da quelli usualmente considerati “delicati”, ma di cui la crisi ha evidenziato l’alto valore strategico per il Paese.

Può quindi essere utile ricordare le caratteristiche principali di questo istituto per poi soffermarsi sulle novità introdotte dal Decreto Liquidità.

## **1. Che cosa è il golden power e quali poteri attribuisce?**

Per golden power si intendono i **poteri speciali** che il Governo può esercitare nei confronti di imprese – **pubbliche o private** – che operano in settori ritenuti strategici per il Paese, in occasione di operazioni che possono assumere rilevanza per la tutela degli stessi.

Tradizionalmente, questi interessi essenziali sono stati individuati nella difesa e nella sicurezza nazionale nonché nella salvaguardia degli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

---

<sup>1</sup> Decreto-legge 8 aprile 2020 n. 23 recante “*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*” pubblicato in GURI 8 aprile 2020, n.94.

I poteri di intervento riconosciuti al Governo, diversi a seconda dei casi e da esercitare sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori e nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, si sostanziano nella facoltà di:

- dettare specifiche prescrizioni e condizioni al perfezionamento di determinate operazioni
- porre il veto all'adozione di delibere, atti o operazioni
- opporsi all'acquisto di partecipazioni.

L'istituto è stato organicamente riscritto dal Decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21(**DL 21/2012**)<sup>2</sup> per aderire alle indicazioni e alle censure sollevate in sede europea all'applicazione della c.d. *golden share*, come disciplinata dalla previgente normativa

Nel corso del 2019, il DL 21/2012 è stato modificato dal Decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105 (**DL 105/2019**)<sup>3</sup> con cui, tra l'altro, si è inteso estendere l'operatività del golden power a nuovi settori affidando, anche in questo caso, al Governo il compito di adottare i provvedimenti necessari ad individuare questi nuovi settori tra quelli considerati dal Regolamento (UE) 2019/452 in materia di controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea (c.d. Regolamento IED)<sup>4</sup> (v. Insight De Berti Jacchia Franchini Forlani 30 marzo 2020, "*Investimenti esteri diretti. Nuovi orientamenti della Commissione di fronte all'emergenza coronavirus*").

Questi provvedimenti non sono stati ancora adottati ed è proprio prendendo "spunto" da ciò che il Governo, con il Decreto Liquidità, ha introdotto le nuove misure che andremo ad esaminare (v. oltre) in materia di golden power.

Come vedremo, infatti, nella disciplina dell'istituto del golden power un ruolo fondamentale è affidato alla normazione secondaria e, in particolare, ai regolamenti e ai cc.dd. DPCM - Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri – acronimo che, in questi tempi, anche i non addetti ai lavori hanno imparato a conoscere.

Il DL 21/2012, infatti, ha rimesso alla fonte di rango secondario il compito di individuare:

- le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni in rapporto alle quali possono essere attivati i poteri speciali;
- la tipologia di atti o operazioni infragruppo escluse dall'ambito operativo della disciplina dei poteri speciali;
- le procedure per il concreto esercizio degli stessi;
- le ulteriori disposizioni attuative.

---

<sup>2</sup> Decreto-legge 15 marzo 2012 n. 21 recante "*Norme in materia di 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*" pubblicato in GURI 15 marzo 2012, n.63, convertito con modificazioni dalla L. 11 maggio 2012 n. 56, pubblicata in GURI 14 maggio 2012, n. 111.

<sup>3</sup> Decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105 recante "*Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica ((e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica))*" pubblicato in GURI 21 settembre 2019, n. 222 e convertito con modificazioni dalla L. 18 novembre 2019, n. 133 pubblicato in GURI 20 novembre 2019, n. 272.

<sup>4</sup> 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 pubblicato in GUUE L 79I, 21.3.2019.

## 2. Come si concilia il golden power con i principi UE?

Il ricorso all'istituto del golden power solleva, evidentemente, problemi di compatibilità con il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) per la possibile violazione alla **libertà di stabilimento** e di **libera circolazione dei capitali** e, dunque, per il potenziale ostacolo al funzionamento del mercato unico.

Non a caso l'istituto, nella sua precedente formulazione, come detto, era stato oggetto di una procedura di infrazione<sup>5</sup>, archiviata proprio a seguito dell'adozione del sistema del golden power introdotto dal DL 21/2012 che la Commissione europea ha ritenuto compatibile con il TFUE.

I criteri di compatibilità della normativa sui poteri speciali con la normativa europea sono stati individuati dalla Commissione europea già in una **Comunicazione del 1997**<sup>6</sup>.

Non è questa la sede per esaminarne in dettaglio il contenuto.

Ma è necessario ricordare, anche solo brevemente, che nella citata Comunicazione, la Commissione ricorda che vi sono delle eccezioni alle regole generali della libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, eccezioni che possono legittimare gli Stati membri ad adottare sia **provvedimenti cc.dd. discriminatori** (che si applicano cioè esclusivamente agli investitori cittadini di un altro Stato Membro dell'UE), sia **provvedimenti cc.dd. non discriminatori** (che si applicano cioè ai cittadini nazionali e ai cittadini di un altro Stato membro dell'UE).

Il tutto nel rispetto rigoroso di criteri stringenti e per casi ben limitati. Nella Comunicazione del 1997, la Commissione, in particolare, precisa che provvedimenti discriminatori possono essere ammessi qualora si applichino ad attività che nello Stato interessato partecipano, anche occasionalmente, all'esercizio dei pubblici poteri o qualora siano giustificati da **motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica**.

Provvedimenti non discriminatori invece possono essere ammessi se si fondano su **criteri obiettivi, stabili e resi pubblici** e se possono essere giustificati da **motivi imperiosi di interesse generale**.

Fermo restando, naturalmente il rispetto del principio di proporzionalità: allo Stato vanno quindi attribuiti solo i poteri strettamente necessari a conseguire l'obiettivo perseguito.

## 3. Quali sono i settori in cui il golden power poteva essere esercitato prima del DL Liquidità e quali le regole?

Prima di esaminare le novità introdotte in tema di golden power dal DL 23/2020 è opportuno ricordare i settori e le modalità con cui, sinora, il Governo ha esercitato i poteri speciali di cui al DL 21/2012.

Si tratta, in particolare, dei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché di alcuni ambiti di attività definiti di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni incluse le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G.

---

<sup>5</sup> Procedura d'infrazione n. 2009/2255.

<sup>6</sup> Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06) pubblicata in GUCE n. C 220 del 19.07.1997. Gli indirizzi contenuti nella già menzionata Comunicazione hanno costituito la base per l'avvio da parte della Commissione delle procedure di infrazione nei confronti delle disposizioni del decreto-legge n. 332/1994, recanti la disciplina generale dei poteri speciali.

## Settore della difesa e della sicurezza nazionale

L'esercizio dei poteri speciali in tale settore si fonda sulla sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.

Come detto, il DL 21/2012 ha affidato alla disciplina secondaria il compito di individuare la normativa di dettaglio e segnatamente:

- le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale al fine dell'esercizio dei poteri speciali
- le operazioni infragruppo alle quali non si applica la disciplina dei poteri speciali;
- le procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.<sup>7</sup>

I poteri speciali che il Governo può esercitare nei confronti di un'impresa che svolge attività di rilevanza strategica per il sistema della difesa e della sicurezza nazionale consistono:

- nella imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in dette imprese;
- nel veto all'adozione di delibere, atti od operazioni aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'art. 2351, co. 3 C.C. ovvero introdotte ai sensi dell'art. 3, co. 1 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474<sup>8</sup>, le 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;
- nell' opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, dunque, anche di soggetti nazionali diversi da questi, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, (anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati), un livello della partecipazione al capitale con

---

<sup>7</sup> A ciò si è provveduto, rispettivamente, con (i) il D.P.C.M. 30 novembre 2012 n. 253, successivamente modificato dal D.P.C.M. 2 ottobre 2013, n. 129 entrambi abrogati dal D.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108 recante "Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56" pubblicato in GURI 31 luglio 2014, n. 176, con cui sono state riunite in un unico regolamento le norme che individuano le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le cc.dd. attività strategiche chiave, di competenza sia del Ministero dell'interno, sia del Ministero della difesa e (ii) il D.P.C.M. 20 marzo 2014, n. 35 recante "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 9, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21" pubblicato in GURI 6 giugno 2014, n.129.

<sup>8</sup> Decreto-Legge 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" pubblicato in GURI 1 giugno 1994, n.126 e convertito con modificazioni dalla L. 30 luglio 1994, n. 474 in GURI 30 luglio 1994, n.177.

diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale<sup>9</sup>.

### Criteria per l'esercizio del golden power

I criteri che deve osservare il Governo per poter imporre condizioni o opporsi all'acquisto di partecipazioni in imprese che operano in questo settore sono stringenti e improntati al rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza.

Il DL 21/2012 dispone infatti che al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale derivante dall'acquisto delle partecipazioni, il Governo deve considerare, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita:

- l'adeguatezza, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione, della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale, rispetto alla regolare prosecuzione delle attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico, anche con riferimento alle attività strategiche chiave, alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti, oltre che alla corretta e puntuale esecuzione degli obblighi contrattuali assunti nei confronti di pubbliche amministrazioni, direttamente o indirettamente, dalla società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione, con specifico riguardo ai rapporti relativi alla difesa nazionale, all'ordine pubblico e alla sicurezza nazionale
- l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione Europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.

Maggiore la discrezione qualora l'acquisto delle partecipazioni sia effettuato da un soggetto esterno all'Unione Europea. In questo caso, il Governo può considerare anche le seguenti circostanze:

- 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
- che l'acquirente sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione Europea

---

<sup>9</sup> I criteri che deve osservare il Governo per poter imporre condizioni o opporsi all'acquisto di partecipazioni in imprese che operano in questo settore sono stringenti e improntati al rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza.

Maggiore la discrezionalità in caso di acquisto di partecipazioni effettuato da un soggetto esterno all'Unione europea intendendosi per tale, ai sensi dell'art. 2 co. 5 bis del DL 21/2012: "(a) qualsiasi persona fisica o persona giuridica che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione Europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilita; (b) qualsiasi persona giuridica che abbia stabilito la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione Europea o dello Spazio economico europeo, o che sia comunque ivi stabilita, e che risulti controllata, direttamente o indirettamente, da una persona fisica o da una persona giuridica di cui alla lettera a); (c) qualsiasi persona fisica o persona giuridica che abbia stabilito la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo, o che sia comunque ivi stabilita, qualora sussistano elementi che indichino un comportamento elusivo rispetto all'applicazione della disciplina di cui al presente decreto".

- che vi sia un grave rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali o criminali.

Lo stesso dicasi per l'esercizio del potere di veto.

In particolare, il DL 21/2012 dispone che, al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale ed esercitare il potere di veto, il Governo deve considerare, tenendo conto dell'oggetto della delibera, dell'atto o dell'operazione, la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera, dall'atto o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere, nonché gli elementi dell' "adeguatezza" dell'investitore e dell'insussistenza in capo allo stesso di legami con Paesi Terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o che hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.

#### Le procedure da seguire e le sanzioni applicabili

Diverse, a seconda delle operazioni sottoposte a vaglio e del golden power esercitabile, le procedure da seguire e le sanzioni applicabili in caso di inosservanza.

In particolare.

Ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali che consistono nell'imposizione di condizioni all'operazione o di opposizione alla stessa, il DL 21/2012 impone all'acquirente l'onere di notificare l'acquisizione al raggiungimento di determinate soglie<sup>10</sup> affinché il Governo possa, nel termine concesso (45 giorni, salvo sospensioni e proroghe), imporre specifiche condizioni o opporsi all'acquisto.

Fino alla notifica e, successivamente, fino al decorso del termine per l'imposizione di condizioni o per l'esercizio del potere di opposizione, i diritti di voto e comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante sono sospesi.

Qualora il golden power venga esercitato nella forma – meno "impattante" - dell'imposizione di condizioni, in caso di eventuale inadempimento o violazione alle condizioni imposte all'acquirente, per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento o la violazione, i diritti di voto, o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante sono ugualmente sospesi.

Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, nonché le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulle.

L'acquirente che non osserva le condizioni imposte è altresì soggetto, salvo che il fatto costituisca reato, a una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore

---

<sup>10</sup> Nel caso in cui l'acquisizione abbia a oggetto azioni di una società ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati, la notifica deve essere effettuata qualora l'acquirente venga a detenere, a seguito dell'acquisizione, una partecipazione superiore alla soglia del 3% e sono successivamente notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15, 20%, 25% e 50%. Nel caso in cui l'acquisizione abbia ad oggetto azioni o quote di una società non ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati, la notifica deve essere effettuata qualora l'acquirente venga a detenere, a seguito dell'acquisizione, una partecipazione superiore alle soglie indicate nel secondo periodo.

dell'operazione e comunque non inferiore all'1 % del fatturato realizzato<sup>11</sup> nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio. In caso di esercizio del potere di opposizione, il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni o quote entro un anno.

In caso di mancata ottemperanza la Presidenza del Consiglio dei Ministri può altresì chiedere al tribunale competente di ordinare la vendita delle azioni o quote secondo le procedure dettate dall'art. 2359 ter C.C. in caso di acquisto, da parte della società controllata, di azioni o quote della propria controllante oltre i limiti fissati dall'art. 2359 bis C.C.. Le delibere assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote sono nulle.

Regole simili si applicano qualora l'esercizio del golden power si sostanzia nell'esercizio del diritto di veto all'adozione di delibere, atti o operazioni.

Anche in questo caso, l'impresa interessata è soggetta all'onere di notifica al Governo che, nei successivi 45 giorni (salve eventuali sospensioni e proroghe) potrà esercitare il veto sulla delibera, sull'atto o sull'operazione notificata.

Decorsi i termini, quanto oggetto di notifica potrà trovare esecuzione. In applicazione del principio di proporzionalità, il DL 21/2012 impone al Governo di esercitato il potere di veto nella forma di sola imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali protetti della difesa e della sicurezza nazionale.

Gli atti compiuti in violazione di quanto sopra sono nulli. Il DL 21/2012 attribuisce inoltre al Governo la facoltà di ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore.

Anche in questo caso, salvo che il fatto costituisca reato e ferme le invalidità previste dalla legge, l'inosservanza degli obblighi di notifica e di quelli derivanti dal provvedimento di esercizio del potere di veto nella forma dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, comporta inoltre l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all' 1% del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio<sup>12</sup>.

## **Settore reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G**

Il DL 21/2012 – sul punto così modificato dal Decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22<sup>13</sup> - qualifica i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale ai fini dell'esercizio del golden power.

Con riferimento a questo settore, i poteri speciali del Governo si sostanziano, ancora una volta, nella possibilità di esercitare il potere di veto o di imporre specifiche prescrizioni o condizioni

---

<sup>11</sup> La norma non precisa se debba farsi riferimento al bilancio della target o a quello dell'acquirente. Trattandosi di obblighi posti in capo all'acquirente e considerato il carattere dissuasivo del limite edittale in questione, sembra corretto fare riferimento al fatturato dell'acquirente.

<sup>12</sup> Alle sanzioni amministrative pecuniarie previste in materia di poteri speciali si applicano le disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative di cui alla legge del 24 novembre 1981 n. 689 recante "Modifiche al sistema penale" pubblicata in GURI 30 novembre 1981, n. 329. È esclusa tuttavia la possibilità di pagamento in misura ridotta.

<sup>13</sup> Decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22 recante "Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione Europea" pubblicato in GURI n.71 del 25.03.2019, convertito con modificazioni dalla L. 20 maggio 2019, n. 41, pubblicata in GURI 24 maggio 2019, n. 120.

(ogniquale volta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale) su determinate operazioni.

In particolare, il DL 21/2012 prescrive a qualunque impresa che (i) stipuli, a qualsiasi titolo, contratti o accordi 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 a banda larga basati sulla tecnologia 5G o che (ii) acquisisca componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla sua realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione Europea, l'obbligo di notificare l'operazione al Governo al fine dell'eventuale esercizio del golden power. Al fine di esercitare i propri poteri speciali il Governo dovrà valutare anche 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.

### Le procedure da seguire e le sanzioni applicabili

La parte onerata deve provvedere alla notifica entro 10 giorni dalla conclusione del negozio soggetto a notifica. Nei successivi 30 giorni (termine soggetto ad eventuale sospensione e proroga) il Governo può esercitare i poteri speciali nelle modalità già indicate.

Decorso inutilmente il termine, i poteri speciali si intendono non esercitati.

L'inosservanza degli obblighi di notifica o delle disposizioni contenute nel provvedimento con cui il Governo ha esercitato i poteri speciali comporta l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria fino al 150% del valore dell'operazione e comunque non inferiore al 25 % del medesimo valore.

È fatta salva l'applicazione di sanzioni penali qualora il fatto costituisca reato.

### **Settore energia, trasporti e comunicazioni**

Con disposizioni analoghe a quelle previste per il settore della sicurezza e della difesa, anche per quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni il Legislatore ha affidato alla disciplina secondaria il compito di individuare:

- gli attivi di rilevanza strategica ossia le reti e gli impianti, compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale soggetti alla normativa sul golden power
- la tipologia di atti od operazioni infragrupo escluse alle quali non si applica la disciplina dei poteri speciali
- le procedure per l'attivazione dei poteri speciali in questi settori.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> A ciò si è provveduto con il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 recante il "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" e il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 recante il "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 9, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21" pubblicati in GURI 6 giugno 2014, n. 129.

Il presupposto per l'esercizio dei poteri speciali in questo comparto si fonda sulla sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza ed al funzionamento delle reti e degli impianti ed alla continuità degli approvvigionamenti.

Per tale ragione il DL 21/2012 assoggetta a notifica:

- le delibere, gli atti e le operazioni poste in essere da società che detengono attivi strategici nei settori sopraindicati che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di tali attivi o il cambiamento della loro destinazione, incluse quelle che hanno ad oggetto la 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 eventualmente adottate ai sensi dell'art. 2351, co. 3 C.C. ovvero introdotte ai sensi dell'art. 3, co. 1 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla Legge 30 luglio 1994, n. 474, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti asset o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia<sup>15</sup>;
- l'acquisto, da parte di un soggetto esterno all'Unione Europea<sup>16</sup>, di partecipazioni in società che detengono attivi strategici in questi settori, qualora l'acquisto sia di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente nella società.

I poteri speciali che possono essere esercitati dal Governo in questo settore consistono nella possibilità di porre il veto sulle operazioni soggette a notifica qualora diano luogo a una situazione eccezionale - non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore - di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

Anche maggiori sono i poteri di veto del Governo nel caso si tratti di operazioni che consistono nell'acquisto di partecipazioni da parte di soggetti non UE che determinino l'insediamento stabile dell'acquirente nella società che detiene gli attivi.

In questi casi il Governo, infatti, oltre alla minaccia di grave pregiudizio agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, deve valutare anche il pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico e potrà quindi esercitare il potere di veto anche all'esito di questa diversa valutazione.

In ossequio al principio di proporzionalità, il potere di veto è espresso nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici ritenuti rilevanti.

#### Le procedure da seguire e le sanzioni applicabili

Al fine di consentire al Governo di esercitare il golden power, la società onerata, entro 10 giorni dall'adozione del relativo atto (e comunque prima che vi sia data attuazione) deve darne notifica al Governo che, nei successivi 45 giorni (termine eventualmente soggetto a sospensione e proroga), potrà opporsi o dettare condizioni.

Fino alla notifica - e comunque fino al decorso dei termini concessi al Governo per esercitare il golden power - l'efficacia della delibera, dell'atto o dell'operazione rilevante è sospesa.

---

<sup>15</sup> Sono soggette all'obbligo di notifica anche le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono gli attivi ritenuti strategici.

<sup>16</sup> Per la definizione di "soggetto esterno all'Unione europea" vedi nota 9.

Decorsi i termini, l'operazione potrà essere effettuata.

Come già previsto per il settore della difesa e della sicurezza nazionale, le delibere, gli atti e le operazioni adottati o attuati in violazione di quanto disposto dal DL 21/2012 sono nulli. Il Governo, inoltre, può ingiungere alla società (e all'eventuale controparte) di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore.

Analogamente, quando la notifica ha ad oggetto l'acquisto di partecipazioni da parte di soggetto non UE, sono sospesi, per lo stesso periodo, i diritti di voto o comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante.

Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, o comunque le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulle.

Qualora, con riferimento a questo tipo di operazioni, il Governo abbia esercitato il golden power nella forma dell'imposizione di impegni all'acquirente, in caso di inadempimento, per tutto il periodo in cui lo stesso perdura, i diritti di voto o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi e le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte sono nulli. Sia nel caso di veto su atti, delibere o operazioni che nel caso di veto su operazioni di acquisizione da parte di soggetti non UE, le conseguenze in caso di inosservanza degli obblighi di notifica o delle disposizioni contenute nel provvedimento con cui il Governo ha esercitato i poteri speciali sono le stesse. Resta fermo il regime delle invalidità degli atti adottati, con applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all' 1% del fatturato cumulativo realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

È fatta altresì salva l'applicazione di sanzioni penali qualora il fatto costituisca reato.

#### **4. Quali sono le novità del Decreto Liquidità in materia di golden power?**

Sul quadro normativo appena descritto è intervenuto il Governo con il DL 23/2020.

IL DL Liquidità contiene, infatti, importanti disposizioni in tema di golden power adottate, come si è detto, al dichiarato scopo di ampliare e potenziare i poteri speciali attribuiti dal DL 21/2012 al Governo per un maggiore controllo su operazioni che, in considerazione del delicato momento che il sistema economico nazionale sta vivendo e vivrà nei prossimi mesi, potrebbero seriamente compromettere gli interessi nazionali.

In particolare, con le norme entrate in vigore lo scorso 9 aprile, il Governo ha anticipato, con effetto immediato – e nelle more dell'emanazione dei provvedimenti attuativi del DL 105/2019 (v. sopra) – l'ampliamento dell'ambito di intervento della normativa sul golden power ai settori di rilevanza strategica considerati dal citato Regolamento IED<sup>17</sup> - che, si ricorda, ha istituito un

<sup>17</sup> Si tratta di: (a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; (b) tecnologie critiche e prodotti "dual use" ex art. 2, punto 1, del Regolamento (CE) n. 428/2009, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; (c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; (d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; e) libertà e pluralismo dei media.

quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione Europea - estendendolo, tra l'altro, al settore finanziario – incluso quello creditizio e assicurativo -, alle infrastrutture e tecnologie critiche, tra cui l'acqua e la salute, alla sicurezza alimentare, all'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, all'intelligenza artificiale, alla robotica, ai semiconduttori, alla cibersecurity, nonché alle nanotecnologie e biotecnologie.

Il Decreto Liquidità ha quindi sottoposto al preventivo potere di veto dell'Esecutivo anche l'**acquisto**, a qualsiasi titolo, **di partecipazioni** in società che detengono beni e rapporti nei settori considerati dal Regolamento IED tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società target.

Inoltre, proprio allo scopo di contrastare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 e contenerne gli effetti negativi, il DL 23/2020 ha adottato alcune misure particolarmente "invasive" destinate a trovare applicazione per un periodo di tempo limitato a riprova della loro natura emergenziale.

Il Decreto Liquidità, infatti, dispone che, **fino al 31 dicembre 2020**, sono soggetti all'obbligo di notifica – e, dunque, al previo potere di veto del Governo - anche:

- **le delibere, gli atti o le operazioni**, adottate da un'impresa che detiene beni e rapporti nei settori considerati dal Regolamento IED - inclusi, per il settore finanziario, anche quello creditizio ed assicurativo - che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione, anche nell'ambito di operazioni meramente interne
- gli **acquisti** a qualsiasi titolo **di partecipazioni**, da parte di **soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione Europea**, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società target sia in relazione a società che sono titolari di beni e rapporti che riguardano i settori "tradizionali" dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, sia a quelle titolari di beni e rapporti che riguardano i "nuovi" settori considerati dal Decreto Liquidità
- gli **acquisti di partecipazioni**, da parte di **soggetti non appartenenti all'Unione Europea**, che attribuiscono una **quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%**, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute qualora il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a 1.000.000 di euro, e **le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50%**.

Con riferimento alle **disposizioni che avranno applicazione sino al 31 dicembre 2020**, il DL 23/2020 opportunamente precisa che le stesse **si applicano** nei confronti di delibere, atti o operazioni, nonché di acquisti di partecipazioni, rilevanti ai fini degli obblighi di notifica per i quali tale obbligo sia sorto nel predetto arco temporale, **ancorché la notifica sia intervenuta successivamente o sia stata omessa**.

Il DL Liquidità ha introdotto infine un'ulteriore modifica di rilievo, riconoscendo espressamente al Governo, in ogni settore soggetto al golden power, la possibilità, nei casi in cui le imprese non ottemperino agli obblighi di notifica, di **avviare d'ufficio il procedimento per l'esercizio dei poteri speciali**.

In caso di inosservanza all'obbligo di notifica, al potere sanzionatorio si aggiunge la possibilità per il Governo di esercitare ugualmente i poteri speciali di cui è titolare.

Si ricorda infine che l'ultima previsione del DL 23/2020 in tema di poteri speciali è dedicata alla **trasparenza finanziaria**. Con l'art. 17 del Decreto Liquidità si sono integrati gli obblighi di trasparenza previsti dall'art. 120 del TUF per consentire alla CONSOB di **abbassare temporaneamente le soglie rilevanti per le comunicazioni** (portandola al 5%) e ampliare

anche il novero delle imprese che ne sono soggette, includendovi le società non quotate ad azionariato particolarmente diffuso. Ciò in base alla considerazione, esplicitata nella relazione illustrativa, che in situazioni di forte turbolenza di mercato, come indubbiamente lo sono quelle conseguenti alla diffusione dell'epidemia di Covid-19, le esigenze di tutela degli investitori e di efficienza e trasparenza del mercato societario e dei capitali possano sussistere anche con riguardo a piccole o medie imprese con azioni quotate in mercati regolamentati e non solo a società ad elevato valore corrente di mercato.

## 5. Come possono impattare queste novità sugli operatori economici?

In quest'epoca di profonda crisi, l'istituto del **golden power**, a maggior ragione nella sua dimensione ampliata a nuovi settori e nuovi operatori, può rappresentare uno strumento utile a controllare e **disincentivare** finalità di mera **speculazione** che sarebbe illusorio non ipotizzare.

Nondimeno, si pone, ancora di più, in questo momento e nei difficili mesi che seguiranno, la **necessità di mantenere alta la competitività e l'appetibilità del mercato italiano nel contesto internazionale.**

Si auspica pertanto un uso attento dello strumento che sappia ben conciliare esigenze così contrapposte.

Un'attenzione particolare dovrà poi essere posta dall'apparato amministrativo alla massima ottimizzazione dei tempi previsti per l'esercizio del golden power.

### **Il fattore temporale sarà infatti determinante.**

Con particolare riferimento ai nuovi settori per i quali opererà il golden power la capacità di risposta delle strutture preposte alle istruttorie sarà fondamentale.

Altrettanto fondamentale sarà la capacità degli advisor legali ad assistere i propri clienti con professionalità e celerità per cogliere da subito eventuali problematiche da approfondire, tenerne debitamente conto nella redazione dei documenti contrattuali e societari e affiancarli nella fase della notifica prima e dell'istruttoria del procedimento che ne seguirà poi al fine di ottimizzare tempi e risorse.

15 aprile 2020

I nostri contributi di informazione e aggiornamento sulla crisi del Covid-19 e sulle sue implicazioni sono uno sforzo collettivo dello Studio ed una iniziativa di servizio. Per sottolinearlo, gli autori hanno rinunciato ad indicare il proprio nome in calce ai singoli lavori. Il presente articolo ha esclusivamente finalità informative e non costituisce parere legale.

*Our contributions of information and update on the Covid-19 crisis and its implications constitute a collective effort of the Firm and an initiative of service. For such reason, the authors decided not to sign individually their works and articles.  
This article is exclusively for information purposes, and should not be considered as legal advice.*

MILANO

Via San Paolo, 7 · 20121 Milano, Italia  
T. +39 02 72554.1 · F. +39 02 72554.400  
milan@dejalex.com

ROMA

Via Vincenzo Bellini, 24 · 00198 Roma, Italia  
T. +39 06 809154.1 · F. +39 06 809154.44  
rome@dejalex.com

BRUXELLES

Chaussée de La Hulpe 187 · 1170 Bruxelles, Belgique  
T. +32 (0)26455670 · F. +32 (0)27420138  
brussels@dejalex.com

MOSCOW

Ulitsa Bolshaya Ordynka 37/4 · 119017, Moscow, Russia  
T. +7 495 792 54 92 · F. +7 495 792 54 93  
moscow@dejalex.com