GOLDEN POWER AT THE TIME OF CORONAVIRUS IN ITALY

DE BERTI JACCHIA FRANCHINI FORLANI
STUDIO LEGALE

By adopting the so called “Liquidity Decree”¹ on 8 April 2020, the Italian Government intervened on the Golden Power regime in order to widen its scope and to adapt it to the emergency measures taken to face the *coronavirus* outbreak. The new Decree integrates the previous “Cura Italia Decree”² providing financial and economic support to families, workers and companies facing the pandemic³.

The Golden Power regime stems from the British system commonly known as “golden share”, which grants a State, during and after the privatization of a company previously owned by such State or a public agency or instrumentality, certain special powers such as, amongst others, veto powers over major corporate actions and transactions. The “golden share” was introduced in Italy by Law Decree n. 332 of 31 May 1994, converted into Law n. 474 of 30 July 1994⁴, which reserved to the State certain surviving shareholdings and special powers⁵ with respect to the major

¹ Law Decree 8 April 2020, n. 23, *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*, OJ n. 94 of 08.04.2020.

² Law Decree 17 March 2020, n. 18, *Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*, OJ n. 70 of 17.03.2020.

³ For further informations see our previous article, available at the following [LINK](#).

⁴ Law no. 474 of 30 July 1994, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 31 maggio 1994, no. 332, recante norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni, OJ n. 177 of 30.07.1994.

⁵ Article 2 of Law 474/1994, named “Poteri speciali”, at paragraph states: “... 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, sono individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e finanze, di intesa con il Ministro delle attività produttive, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti Commissioni parlamentari, quelle nei cui statuti, prima di ogni atto che determini la perdita del controllo, deve essere introdotta con deliberazione dell'assemblea straordinaria una clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più dei seguenti poteri speciali da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive:

a) opposizione all'assunzione, da parte dei soggetti nei confronti dei quali opera il limite al possesso azionario di cui all'articolo 3, di partecipazioni rilevanti, per tali intendendosi quelle che rappresentano almeno la ventesima parte del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie o la percentuale minore fissata dal Ministro dell'economia e delle finanze con proprio decreto. L'opposizione deve essere espressa entro dieci giorni dalla data della comunicazione che deve essere effettuata dagli amministratori al momento della richiesta di iscrizione nel libro

privatizations in the banking, energy and telecoms sector which were then being implemented. However, those mechanism derogated from ordinary company law, resulting in discriminations between operators. In 1997, the European Commission adopted a Communication⁶ stating that special powers reserved to Governments and public agencies may be permissible in so far as they are based on a set of objective and stable criteria, which have been made public in advance and can be justified resting on imperative grounds in the general interest. This concept was later restated by the Court of Justice, which identified the requirements for special powers to comply with the free movement of capital and the right of establishment⁷.

Despite a Decree of 10 June 2004 having clarified the criteria for exercising the special powers⁸, the European Commission took the view that they had not been sufficiently specified, as they did

soci, qualora il Ministro ritenga che l'operazione rechi pregiudizio agli interessi vitali dello Stato. Nelle more di decorrenza del termine per l'esercizio del potere di opposizione, il diritto di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. In caso di esercizio del potere di opposizione, attraverso provvedimento debitamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato dall'operazione agli interessi vitali dello Stato, il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante e dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta del Ministro dell'economia e delle finanze, ordina la vendita delle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Il provvedimento di esercizio del potere di opposizione è impugnabile entro sessanta giorni dal cessionario innanzi al tribunale amministrativo regionale del Lazio;

b) opposizione alla conclusione di patti o accordi di cui all'articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nel caso in cui vi sia rappresentata almeno la ventesima parte del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o la percentuale minore fissata dal Ministro dell'economia e delle finanze con proprio decreto. Ai fini dell'esercizio del potere di opposizione la CONSOB informa il Ministro dell'economia e delle finanze dei patti e degli accordi rilevanti ai sensi del presente articolo di cui abbia avuto comunicazione in base al citato articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998. Il potere di opposizione deve essere esercitato entro dieci giorni dalla data della comunicazione effettuata dalla CONSOB. Nelle more di decorrenza del termine per l'esercizio del potere di opposizione, il diritto di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale dei soci aderenti al patto sono sospesi. In caso di emanazione del provvedimento di opposizione, debitamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato dai suddetti accordi o patti agli interessi vitali dello Stato, gli accordi sono inefficaci. Qualora dal comportamento in assemblea dei soci sindacali si desuma il mantenimento degli impegni assunti con l'adesione ai patti di cui al citato articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, le delibere assunte con il voto determinante dei soci stessi sono impugnabili. Il provvedimento di esercizio del potere di opposizione è impugnabile entro sessanta giorni dai soci aderenti ai patti o agli accordi innanzi al tribunale amministrativo regionale del Lazio;

c) veto, debitamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato, 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 di cui al presente articolo. Il provvedimento di esercizio del potere di veto è impugnabile entro sessanta giorni dai soci dissenzienti innanzi al tribunale amministrativo regionale del Lazio;

d) nomina di un amministratore senza diritto di voto..."

⁶ Com. Comm. on Certain Legal Aspects Concerning Intra-Eu Investment, OJ C 220 of 19.07.1997.

⁷ ECJ 23.05.2000, Case C-58/99, Commission of the European Communities v Italian Republic, paragraph 13.

⁸ Prime Minister's Decree, of 10 June 2004, Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, OJ n. 139 of 16.06.2004. Article 1 of the Decree states: "... I poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto-legge n. 332 del 1994, sono 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 principi dell'ordinamento interno e comunitario, etra questi in primo luogo del principio di non discriminazione. I poteri speciali di cui alle lettere a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, del decreto-legge n. 332 del 1994, ferme restando le finalità indicate allo stesso comma 1, sono esercitati in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze:

a) grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto;

b) grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico;

c) grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei servizi pubblici essenziali;

d) grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica;

e) emergenze sanitarie.

Al fine di garantire la proporzionalità delle misure adottate, i poteri speciali di cui alle lettere a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, del decreto-legge n. 332 del 1994, potranno essere esercitati anche in forma condizionata. Il potere speciale di cui alla

not allow investors to know in advance and with certainty how they would be resorted to. The Commission thus launched an infringement procedure against Italy, which resulted in the Court of Justice judgment of 23 May 2000, Case C-58/99. The Court held that the way the special powers were dealt with by Italian legislation was in contrast with European law⁹. Downstream of this judgment, the “golden share” mechanism was replaced by the Golden Power regime, introduced by Law Decree n. 21 of 15 March 2012¹⁰. The overarching *rationale* of the new system is that where the State is no longer involved in a company’s ownership and governance, it can intervene on the company’s life and operations only exceptionally, so as not to alter its presence on the marketplace and the parity of arms with its competitors. More particularly, the 2012 Decree allowed the Government to exercise special powers with respect to all companies, be they public or private, carrying out activities strategic importance for the defense and national security¹¹, or in the energy, transport and communications sectors¹². Furthermore, such special powers could be exercised in respect of entities and persons belonging to both the European Union and third countries, and

lettera c) potrà essere esercitato sia in relazione alle delibere assunte dall'assemblea degli azionisti che in relazione alle delibere degli organi di amministrazione...”.

⁹ ECJ 26.03.2009, Case C-326-07, Commission of the European Communities v Italian Republic, paragraphs 50-55.

¹⁰ Law Decree 15 March 2012, n. 21, *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*, OJ n.63 of 15.03.2012.

¹¹ Article 1 of Law Decree 21/2012, named “Poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale”, at paragraph 1 states: “... Con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottati su proposta, per i rispettivi ambiti di competenza, del Ministro della difesa o del Ministro dell'interno, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, il Ministro degli affari esteri, il Ministro dello sviluppo economico e, rispettivamente, con il Ministro dell'interno o con il Ministro della difesa, previa comunicazione alle Commissioni parlamentari competenti, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, sono individuate le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave, in relazione alle quali con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere tempestivamente e per estratto alle Commissioni parlamentari competenti, possono essere esercitati i seguenti poteri speciali in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale:

a) 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 imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale;

b) veto all'adozione di delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa di cui alla lettera a), 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'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto, 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;

c) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa di cui alla lettera a) da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, 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 diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. A tale fine si considera altresì ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente ha stipulato uno dei patti di cui all'articolo 122 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, ovvero di quelli di cui all'articolo 2341-bis del codice civile...”.

¹² Article 2 of Law Decree 21/2012, named “Poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni”, at paragraph 1 states: “... Con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno, con il Ministro degli affari esteri e della cooperazione internazionale e con i Ministri competenti per settore, adottati, anche in deroga all'articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, che è reso entro trenta giorni, decorsi i quali i decreti possono comunque essere adottati, sono individuati le reti e gli impianti, ivi 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 nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonché la tipologia di atti od operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo. I decreti di cui al primo periodo sono adottati entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione e sono aggiornati almeno ogni tre anni...”.

foresaw a broad range of measures and restrictions that could be imposed on the companies concerned¹³.

A reform of 2017¹⁴ further expanded the scope of the Golden Power by specifying that the existence of a danger to security and public order, which makes it possible to make resort thereto in high-tech sectors, must be assessed also taking into consideration critical and sensitive infrastructures such as, amongst others, artificial intelligence, robotics and dual-use technologies¹⁵.

On 25 March 2019, the Italian Government approved Legislative Decree n. 22/2019¹⁶, which included among strategic activities for national defense and security electronic broadband communication services based on the 5G technology¹⁷.

Finally, Law Decree n. 105 of 21 September 2019¹⁸, included within the scope of the Golden Power all sectors listed in Article 4 (a) and (b) of Regulation no. 2019/452 on foreign direct investments (FDI)¹⁹, including high tech, healthcare and transports.

The “Liquidity Decree” most recently adopted aims at protecting against foreign hostile takeovers Italian companies which, as a result of the *coronavirus* outbreak, are facing a decrease of their market value or a reduction in their business and workload because of the temporary ban imposed on their activities. The “Liquidity Decree” further intervened on both the scope of application and the procedures for the exercise of the Golden Power.

¹³ For further informations see our previous article, available at the following [LINK](#).

¹⁴ Law Decree 16 ottobre 2017, n. 148, coordinated with Amendement Law 4 dicembre 2017, n. 172, *Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell'estinzione del reato per condotte riparatorie*, OJ n. 284 of 05.12.2017.

¹⁵ Article 14 of Law Decree 148/2017, named “Modifiche al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 in materia di revisione della disciplina della Golden Power e di controllo degli investimenti extra UE”, at paragraph 1, lett. b), n. 2) states: “... Al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, sono apportate le seguenti modificazioni:

(...)

b) all'articolo 2:

(...)

2) dopo il comma 1-bis è aggiunto il seguente: «1-ter. Con uno o più regolamenti, adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno, con il Ministro della difesa e con il Ministro degli affari esteri, oltre che con i Ministri competenti per settore, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, sono individuati ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, i settori ad alta intensità tecnologica tra cui:

a) le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie;

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. Con i medesimi regolamenti sono individuati altresì la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo. I regolamenti di cui al primo periodo sono adottati entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione e sono aggiornati almeno ogni tre anni...”.

¹⁶ Law Decree 25 March 2019, n. 22, *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*, OJ n. 71 of 25.03.2019.

¹⁷ For further informations see our previous article, available at the following [LINK](#).

¹⁸ Law Decree 21 September 2019, n. 105, *Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica*, OJ n. 222 of 21.09.2019.

¹⁹ Regulation (EU) 2019/452 of the European Parliament and of the Council of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union, OJ L 79I of 21.03.2019. Article 4 of the Regulation, named “Factors that may be taken into consideration by Member States or the Commission”, at paragraph 1, lett. a) and b) states “... In determining whether a foreign direct investment is likely to affect security or public order, Member States and the Commission may consider its potential effects on, inter alia:

a) critical infrastructure, whether physical or virtual, including energy, transport, water, health, communications, media, data processing or storage, aerospace, defence, electoral or financial infrastructure, and sensitive facilities, as well as land and real estate crucial for the use of such infrastructure;

b) including artificial intelligence, robotics, semiconductors, cybersecurity, aerospace, defence, energy storage, quantum and nuclear technologies as well as nanotechnologies and biotechnologies...”.

With regard to scope, the “Liquidity Decree” permanently included not only all sectors listed in Article 4 of Regulation 2019/452, such as supply of critical inputs, food security and access to sensitive information, but likewise companies operating in the financial, credit and insurance sectors²⁰, subjecting them to prior notification and standstill obligations according to article 5(2) of Law Decree 21/2012²¹.

With regard to procedures, the Decree introduced specific measures aimed at containing the socio-economic effects of the pandemic, which will therefore apply on temporary basis, until 31st December 2020²². The main change is that resolutions, acts and transactions modifying the ownership of the control or power of disposition and use of assets held in the above-mentioned sectors are subject to notification and standstill according to article 2(2) of Law Decree 21/2012²³

²⁰ Article 15 of Law Decree 23/2020, named “Modifiche all'articolo 4-bis, comma 3, del decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133), at paragraph 1 states: “... L'articolo 4-bis, comma 3, del decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 novembre 2019, n. 133, è sostituito dai seguenti:

“3. Fino alla data di entrata in vigore del primo decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di cui all'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, come sostituito dal comma 1, lettera c), numero 3), del presente articolo, fatta salva l'applicazione degli articoli 1 e 2 del citato decreto-legge, come modificati dal presente articolo, sono soggetti alla notifica di cui al comma 5 dell'articolo 2 del medesimo decreto-legge n. 21 del 2012 l'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a), b), c), d) ed e), ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio e assicurativo, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019...”.

²¹ Article 2(5) of Law Decree 21/2012 states: “... L'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1 nonché di quelli di cui al comma 1-ter, di 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 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, è notificato dall'acquirente entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, unitamente ad ogni informazione utile alla descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività. Nel computo della partecipazione rilevante si tiene conto della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato uno dei patti previsti dall'articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, o previsti dall'articolo 2341-bis del codice civile.

Salvo che il fatto costituisca reato e ferme restando le invalidità previste dalla legge, chiunque non osservi gli obblighi di notifica di cui al presente comma è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio...”.

²² Article 15 of Law Decree 23/2020 states: “... Al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e contenerne gli effetti negativi, fino al 31 dicembre 2020:

a) sono soggetti all'obbligo di notifica di cui al comma 2 dell'articolo 2 del decreto-legge n. 21 del 2012, anche le delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a), b), c), d) ed e) del regolamento (UE) 2019/452, ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio ed assicurativo, ovvero individuati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di cui al citato articolo 2, comma 1-ter, che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione; b) sono soggetti all'obbligo di notifica di cui al comma 5 dell'articolo 2 del medesimo decreto-legge n. 21 del 2012, in relazione ai beni e ai rapporti di cui al comma 1 dell'articolo 2, del medesimo decreto-legge n. 21 del 2012, nonché ai beni e rapporti nei settori indicati alla lettera a), ovvero individuati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di cui al citato articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge n. 21 del 2012, anche 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 la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché gli 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, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento...”.

²³ Article 2(5) of Law Decree 21/2012 states: “... Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi 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'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, è notificato, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla stessa impresa. Sono notificate nei medesimi termini le delibere

even if they present an intra-EU dimension. Furthermore, the purchase of shares or ownership units of Italian companies of strategic importance in the energy, transport, and communications sector or those mentioned in article 4(1) of Regulation 2019/452 by both EU and non-EU companies are similarly subject to the notification and standstill obligations according to article 5(2) of Law Decree 21/2012. In the former case, the qualifying purchase must allow the foreign company to acquire the control of the Italian target, whilst in the latter case it should confer to the acquirer voting rights equal of at least 10% of the capital (taking also into account the shares or units of ownership already held) with an investment of at least 1 million euro. These provisions apply to resolutions, acts and transactions, as well as purchases of shares or ownership units as to which the notification obligation arose within 31st December 2020, even if the notification itself occurred later or was omitted. In any event, if the operation was not duly notified the Government itself may exercise *ex officio* the Golden Power²⁴.

Italy is not the only Member State that has recently broadened the scope of its Golden Power. Following the Commission's Guidelines concerning FDI of 25 March 2020²⁵, the Spanish Government introduced a new screening mechanism prohibiting both non-EU and EU investors controlled by non-EU companies from purchasing more than 10% of the capital of Spanish companies in strategic sectors such as, amongst others, high tech, communications, robotics and health. Since the *coronavirus* keeps spreading all over Europe, many more Member States are expected to introduce similar measures. Germany and France, for example, are working on bills strengthening the screening on FDI and introducing new measures in order to prevent foreign hostile takeovers of national companies.

The European Commission is now called upon to supply uniform guidance with respect to national Golden Powers, so to ensure that their exercise remains to the highest possible extent compliant with the European legislation and the fundamental principles of the single market, notwithstanding the *coronavirus* emergency, which is unfortunately unlikely to disappear in the short term.

April 17th, 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.

dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi...".

²⁴ For further informations see our previous article, available at the following [LINK](#).

²⁵ For further informations see our previous article, available at the following [LINK](#).

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