

---

# Le disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica

di LUIGI ARDIZZONE

---

Nell'ambito delle misure previste nel c.d. Decreto Liquidità (D.L. 8 aprile 2020, n. 23, conv. con mod. nella L. 5 giugno 2020, n. 40) sono state, tra l'altro, adottate «disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica» (artt. 15-17), a fronte di un contesto macroeconomico in cui imprese di rilevanza strategica nazionale potrebbero essere più facilmente acquisite a valori che inevitabilmente rifletterebbero le debolezze conseguenti alla contingente situazione sanitaria.

Anche la Commissione Europea ha evidenziato il rischio della “perdita di risorse e tecnologie critiche” [Comunicazione del 13 marzo 2020, COM 112 *final*, p. 2] e, parlando espressamente di “*shock economico*”, ha rilevato “un aumento del rischio potenziale per le industrie strategiche, in particolare (ma non esclusivamente) quelle correlate all’assistenza sanitaria”, per cui – sempre ad avviso della Commissione – “oggi più che mai, l’apertura dell’UE agli investimenti esteri [dovrebbe] essere bilanciata da adeguati strumenti di controllo” [Comunicazione 2020/C 99 I/01].

Si tratta di modifiche – anche se solo transitorie – alla disciplina del c.d. *golden power* ossia dei poteri che lo Stato si è riservato rispetto ad alcuni settori ritenuti strategici, in funzione di ragioni di sicurezza e di ordine pubblico, relativamente ad acquisizioni ovvero operazioni straordinarie (a partire dal D.L. 15 marzo 2012, n. 21, conv. con mod. nella L. 11 maggio 2012, n. 56 e successivamente mod. e integr. dal D.L. 21 settembre 2019, n. 105, conv. con mod. nella L. 18 novembre 2019, n. 133). Tale disciplina, a sua volta, trae origine dal D.L. 31 maggio 1994, n. 332, come convertito nella L. 30 luglio 1994, n. 474, ossia la c.d. Legge sulle privatizzazioni, finalizzata a riconoscere alcune prerogative allo Stato all’esito del processo di dismissione di partecipazioni statali realizzato negli anni novanta. In proposito, è interessante notare fin d’ora come il perimetro di applicazione di dette prerogative (che facevano perno sulla c.d. *golden share*) – attinenti appunto alle società privatizzate – fosse più ampio di quello disegnato nel 2012, riguardando allora anche settori merceologici (quali quello bancario e assicurativo) che solo ora tornano a essere qualificati di rilevanza strategica. In tale quadro, il Decreto Liquidità, in primo luogo, interviene sull’art. 4-*bis*, comma 3, del D.L. 105/2019, con ricadute sul D.L. 21/2012, estendendo, come anticipato, la normativa vigente a ulteriori settori ritenuti strategici. L’estensione, tuttavia, non è stata compiuta

in via diretta, bensì indiretta mediante rinvio alla elencazione di cui all'art. 4, par. 1, lett. a), b), c), d) ed e), del Regolamento (UE) 19 marzo 2019, n. 452 che ha istituito “un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione”.<sup>1</sup>

Ne consegue che all'energia, ai trasporti e alle comunicazioni (cui già guardava l'art. 2 del D.L. 21/2012), nonché alla difesa e alla sicurezza nazionale (di cui già all'art. 1 del medesimo decreto), ora si aggiungono ulteriori ambiti, a fronte del riferimento via via alle infrastrutture (fisiche o virtuali), alle tecnologie critiche e ai fattori produttivi critici, rispettivamente nei settori, tra l'altro, della salute, dei media, del trattamento o archiviazione dei dati, dell'intelligenza artificiale, di quello finanziario – esplicitamente precisando il Decreto essere incluse, come detto, le banche e le assicurazioni,<sup>2</sup> – e della sicurezza alimentare. In conseguenza del richiamo a una normativa (il cit. Reg. UE) antecedente alla pandemia, non sono, invece, inclusi, altri settori direttamente colpiti dalle circostanze contingenti, come quello del turismo.

In secondo luogo, il Decreto Liquidità, al dichiarato fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 e contenerne gli effetti negativi, ha esteso – ma solo fino al 31 dicembre 2020 – l'obbligo di notifica di cui al secondo comma, dell'art. 2 del cit. D.L. 21/2012 – precisando comunque che, pur in assenza di notifica, la Presidenza del Consiglio potrà pur sempre avviare d'ufficio il procedimento (e altrettanto vale per l'obbligo di notifica di cui *infra*) – anche per “le delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti” in tutti i predetti settori (nonché le delibere, gli atti o le operazioni individuati con D.P.C.M.), qualora abbiano “per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione”.

Altrettanto solamente fino al termine di quest'anno, è stato altresì previsto l'obbligo di notifica di cui al quinto comma, del medesimo art. 2 del cit. D.L. 21/2012 – in relazione ai beni e ai rapporti di cui al comma 1 dell'art. 2 dello stesso decreto, nonché ai beni e rapporti nei settori ora oggetto di estensione (individuati con D.P.C.M.) – pure relativamente agli 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.<sup>3</sup> Ai fini della nozione di controllo, la norma, al pari del D.L. 21/2012, rimanda sia al diritto comune (esplicitamente all'art. 2359 c.c.) sia al Testo Unico della Finanza (dunque, implicitamente, in particolare, all'art. 93 T.u.f)<sup>4</sup>.

Inoltre, la notifica dovrà essere compiuta anche nel caso acquisti di partecipazioni da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, qualora abbiano a oggetto 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), sul presupposto che il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro. La misura si pone nella scia di altri ordinamenti interni europei; in particolare, in Francia è stata recentemente annunciata una simile previsione. Dovranno essere anche notificate le acquisizioni

<sup>1</sup> Sul fatto che il cit. Regolamento indichi “beni e attività di rilevanza strategica, non i settori strategici, sulla base di un'impostazione di fondo diversa da quella che ha ispirato il *golden power* italiano”, cfr. F. BASSAN, *Prime note prospettiche sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, in *Diritto bancario Editoriali*, aprile 2020, p. 3.

<sup>2</sup> Circa il *golden power* rispetto alle *infrastrutture finanziarie*, in seguito all'inserimento del comma 1-ter all'art. 2 del D.L. 21/2012 per mezzo dell'art. 14 della L. 4 dicembre 2017, n. 172 (di conversione del D.L. 16 ottobre 2017, n. 148), 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*, Roma, 2019, spec. p. 40 ss.

<sup>3</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *Golden power e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, in *Diritto bancario Editoriali*, aprile 2020, p. 1.

<sup>4</sup> Circa il fatto che questo doppio rinvio debba intendersi compiuto non in via cumulativa per tutte le società, ma in via disgiunta a seconda dello status di società quotata, mi sia consentito rinviare a L. ARDIZZONE – M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 944.

che determinino il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento.

Si tenga presente che, in precedenza, la notifica in questione era prevista solo in caso di acquisto del controllo da parte di un “soggetto esterno all’Unione europea” (ovvero allo Spazio economico europeo, così qualificato guardando al soggetto capogruppo). Vi è stato, dunque, un allargamento sia del perimetro soggettivo, includendo i soggetti UE, sia del presupposto oggettivo di applicazione, ma solo per i soggetti non UE, per i quali, come detto, la soglia rilevante è stata portata dal controllo al 10 per cento.

Circa l’estensione ai soggetti UE (anche se solo in relazione al passaggio del controllo), pur sempre tenendo conto della generale natura transitoria delle previsioni in questione, nonché delle specifiche evidenti esigenze di stabilità finanziaria, un poco incuriosisce la protezione soprattutto rispetto al settore bancario, a fronte di un contesto regolamentare unitario che fa di detto ambito uno tra quelli di più accentuata connotazione europea. D’altronde, si tratta di un settore connotato da un azionariato diffuso, dunque maggiormente vulnerabile<sup>5</sup>, peraltro soggetto al “sacrificio” della momentanea indisponibilità di dividendi richiesto dall’Autorità di Vigilanza.

È stato, invece, mantenuto il requisito dell’“insediamento stabile”, quando la situazione contingente e l’allargamento del perimetro ad ambiti con potenziale alto livello di virtualità avrebbe forse giustificato il prescindervi. Né, condivisibilmente, è stata compiuta alcuna distinzione a seconda della natura del soggetto acquirente ovvero dell’orizzonte temporale di investimento (il tema, peraltro, si interseca con la distinzione tra investimenti diretti e investimenti di portafoglio).

Siamo, dunque, di fronte a una regolamentazione emergenziale e transitoria attuata intervenendo su una disciplina preesistente in buona parte mediante rinvio a una norma UE antecedente all’emergenza stessa. Si tratta di un intervento che, pur essendo stato attuato con una meccanica normativa non agevole, sembra comunque ragionevolmente in grado di raggiungere l’obiettivo prefissato di protezione all’interno dei confini nazionali, tanto più a fronte del contestuale rafforzamento da parte del medesimo Decreto Liquidità delle regole di trasparenza circa le partecipazioni rilevanti e le dichiarazioni di intenzione ai sensi dell’art. 120 T.u.f.

In tale prospettiva, il provvedimento è apprezzabile tenendo conto del contesto contingente e delle conseguenti citate finalità, nella speranza che, al netto della momentanea sussistenza di esigenze di sicurezza e ordine pubblico, non incida sul processo di convergenza normativa all’interno del contesto europeo.

---

<sup>5</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*