

PAPER – 8 GIUGNO 2022

La nuova disciplina del *golden power*  
dopo le modifiche del decreto-legge n.  
21 del 2022 e della legge di  
conversione 20 maggio 2022, n. 51

di Roberto Chieppa

Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei Ministri



# La nuova disciplina del *golden power* dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51 \*

**di Roberto Chieppa**

Segretario Generale della Presidenza del Consiglio dei Ministri

**Sommario:** 1. Origini e disciplina del *golden power* in Italia. 2. Sintesi della attuale disciplina del *golden power* (da ultimo modificata dal decreto legge 21 marzo 2022 n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51). 2.1. Ambito applicativo e progressiva estensione. 2.2. Termini dei procedimenti. 3. Il sindacato del giudice amministrativo sulla decisione di esercizio dei poteri speciali. 4. Il regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e il meccanismo di cooperazione europea. 5. L'ampliamento dell'ambito di applicazione della disciplina *golden power*: innovazione tecnologica e nuovi *assets*. 5.1. Alcuni dati sulle conseguenze dell'ampliamento dell'ambito applicativo. 6. Reti a banda larga con tecnologia 5G e altri attivi rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia *cloud* (art. 1-bis del d.l. n. 21/2012). 6.1. Dalla notifica del singolo contratto a quella del piano annuale. 7. La prenotazione, le ulteriori misure di semplificazione e il potenziamento della capacità amministrativa (articoli 26 e 27 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21). 8. Il rapporto tra la disciplina *golden power* e altre discipline di settore. 9. Conclusioni.

## 1. Origini e disciplina del *golden power* in Italia

L'interesse economico volto a assicurare un mercato interno fondato sulla libera circolazione e ad attrarre investimenti esteri, anche da paesi esterni all'Unione europea, trova un necessario temperamento con l'interesse a garantire la compatibilità di tali investimenti (e più in generale dei movimenti di capitali) con alcuni rilevanti interessi nazionali, *in primis*, quello relativo alla sicurezza e all'ordine pubblico.

A tale esigenza risponde la disciplina in materia di esercizio dei poteri speciali (c.d. *golden power*), contenuta nel decreto legge n. 21 del 2012, la quale consente, in presenza di taluni specifici presupposti, di sottoporre ad un potere di veto o di imposizione di specifiche prescrizioni le operazioni che sono in grado di minacciare interessi essenziali dello Stato, così salvaguardando gli assetti proprietari delle società attive in settori strategici per l'economia nazionali da possibili scalate ostili.

Si ricorda che tale normativa ha sostituito il potere di intervento del governo contenuto nella disciplina della c.d. *golden share* (d.l. 31 maggio 1994 n. 332), censurata in sede europea, in ragione del fatto che i criteri di esercizio dei poteri speciali – allora collegati alla partecipazione statale in alcune imprese controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle

---

\* Il contributo è tratto dall'articolo R. Chieppa, "Disciplina e prassi applicativa del *golden power* italiano anche alla luce del regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e della riforma introdotta con il decreto legge n. 21 del 2022", in corso di pubblicazione per Giappichelli editore, nel volume "Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza", a cura di Jacques Mosciandese e Ruggiero-Cafari Panico.



telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi – non erano individuati in maniera tale da consentire agli investitori una piena conoscenza delle situazioni in cui detti poteri potevano venire utilizzati.<sup>1</sup>

Le censure alla precedente normativa italiana formulate dalla Corte di Giustizia conservano attualità (anche quale criterio interpretativo della nuova disciplina) ed evidenziano l'importanza del pieno rispetto del principio di proporzionalità e dell'adeguato bilanciamento tra esigenze di tutela delle libertà fondamentali sancite nei Trattati europei e di protezione degli interessi fondamentali di un singolo stato membro. In particolare, le censure della Commissione – confermate dalla Corte di Giustizia – stigmatizzavano l'ampio potere discrezionale di cui disponevano le autorità italiane, che in ultima analisi, avevano l'effetto di scoraggiare gli investitori, particolarmente quelli che intendono stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese interessate dalla normativa sui poteri speciali<sup>2</sup>

Esigenza di fondo che deve guidare l'applicazione della vigente disciplina è la necessità di un bilanciamento tra due esigenze (tutela delle libertà fondamentali descritte nel Trattato e degli interessi generali dello Stato membro) e il legislatore italiano, con il d.l. 15 marzo 2012, n. 21, si è mosso in questa direzione introducendo, tra le altre, due importanti novità che distinguono l'assetto sull'esercizio dei poteri speciali rispetto alla disciplina previgente: la prima, relativa al campo di applicazione oggettivo, esteso a tutte le società che svolgono attività di rilevanza strategica in taluni specifici settori; la seconda, relativa alla tipizzazione dei presupposti, delle procedure, degli *assets* e dei poteri esercitabili non tramite l'utilizzo delle prerogative del socio, ma con l'esercizio di un potere amministrativo da parte del governo. A tale ultimo riguardo riveste particolare importanza l'indicazione dei criteri alla luce dei quali valutare i presupposti di intervento, ossia il pregiudizio agli interessi specificamente menzionati dalla disciplina e indicati nello stesso decreto legge anche mediante un riferimento ai principi di proporzionalità e ragionevolezza (art. 1, comma 7, d.l. n. 21/2012) e a criteri oggettivi e non discriminatori (art. 2, comma 7, d.l. n. 21/2012) che devono guidare il concreto esercizio dei poteri.

---

<sup>1</sup> Cfr. la sentenza della Corte di Giustizia, III Sezione, 26 marzo 2009, causa C-326/07, Commissione contro Repubblica italiana, in ECR 2009 I-02291. Il 6 febbraio 2003, mediante l'invio di una lettera di diffida alla Repubblica italiana, la Commissione ha avviato un procedimento diretto all'accertamento di un inadempimento per violazione degli ex artt. 43 CE e 56 CE in relazione alle condizioni di esercizio dei poteri speciali. Detto Stato membro ha in seguito modificato la sua normativa adottando la legge finanziaria n. 350/2003 nonché il decreto del 2004. Ritenendo tuttavia insufficienti le modifiche in tal modo introdotte e le risposte fornite dall'Italia, la Commissione ha fatto ricorso alla Corte che ha confermato la non compatibilità della disciplina italiana con le norme in materia di libertà di stabilimento.

<sup>2</sup> Vedi Corte giust., causa C-326/07, sup. cit., in particolare § 72, per cui la normativa italiana “non contiene precisazioni sulle circostanze concrete in cui può essere esercitato il potere di veto e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili.”

## **2. Sintesi della attuale disciplina del *golden power* (da ultimo modificata dal decreto legge 21 marzo 2022 n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51).**

### **2.1 Ambito applicativo e progressiva estensione**

L'assetto disegnato dal citato decreto legge n. 21 del 2012 prevede che, al verificarsi dei presupposti descritti negli artt. 1 (difesa e sicurezza nazionale), 1-*bis* (tecnologie 5G; v. oltre il par. 7) e 2 (energia, trasporti, comunicazioni e altri nuovi settori), qualora da determinati atti possa derivare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici in determinati settori, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, possono essere esercitati i poteri speciali mediate l'adozione delle seguenti misure: a) imposizione di specifiche condizioni o prescrizioni; b) veto all'adozione di delibere, atti od operazioni societarie; c) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazione in un'impresa.

Dal punto di vista procedurale, nel caso in cui un'operazione rientri nell'ambito applicativo della disciplina sui poteri speciali, l'impresa sarà tenuta ad effettuare una notifica al Governo, il quale, tramite il Gruppo di coordinamento sui poteri speciali ed in seguito all'istruttoria svolta dal Ministero competente, valuterà se adottare una delle seguenti alternative decisioni: a) non esercizio dei poteri speciali (nella prassi a volte accompagnato da raccomandazioni, non aventi però carattere vincolante); b) esercizio dei poteri speciali nella forma della imposizione di prescrizioni; c) esercizio dei poteri speciali nella forma del veto all'operazione.

Ambito di applicazione L'articolo 1 riguarda le operazioni (anche intra-UE e di minoranza) relative ad imprese operanti nei settori della difesa e sicurezza nazionale. L'articolo 2 interviene nell'ambito dei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (comma 1), oltre che negli ulteriori settori di rilevanza strategica per l'interesse nazionale (comma 1-ter), di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, di cui si dirà oltre. Si tratta, ad esempio, di infrastrutture e tecnologie critiche, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua e la salute, alla sicurezza alimentare, all'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, all'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie.

Per ciò che riguarda i presupposti applicativi, emergono differenze tra gli articoli 1 e 2. Infatti, i poteri speciali sono esercitabili "in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale" (nel caso di operazioni ricadenti nell'articolo 1), ovvero in presenza di "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" (nel caso di operazioni ricomprese nell'articolo 2).

Per ciò che riguarda le fattispecie prese in considerazione dalle due norme queste includono l'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale nonché alcune delibere societarie particolarmente rilevanti – fusione, scissione, trasferimento dell'azienda o di rami di essa, trasferimento all'estero della sede sociale, mutamento dell'oggetto sociale, scioglimento della società). L'articolo 2 si applica invece all'adozione di qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da una società che detiene attivi strategici “*che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione*” (comma 2), comprese le delibere di fusione, scissione, trasferimento all'estero della sede sociale, mutamento dell'oggetto sociale, scioglimento della società, modifica di specifiche clausole statutarie, trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi (con le modifiche all'art. 1 apportate dall'art. 24 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21, il disallineamento è stato corretto estendendone l'ambito di applicazione anche agli atti e delibere che modificano la titolarità il controllo e la disponibilità degli attivi di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e ai casi di cessione di diritti reali o l'assunzione di vincoli anche derivanti da procedure concorsuali, anche alle ipotesi in cui i beni ritenuti strategici, siano oggetto di assegnazione a titolo di garanzia).

Obblighi di notifica Gli obblighi di notifica gravano non solo sull'impresa che procede all'acquisizione di quote o di rami di un'altra impresa, ma anche – in determinate circostanze – sull'impresa oggetto di acquisizione (c.d. impresa *target*). In particolare, da un lato, qualora un'impresa adotti una delibera, un atto o proceda ad operazioni che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi (si pensi non solo ad una delibera di fusione, di scissione, di trasformazione dell'oggetto sociale, di cessione di un ramo di azienda o di diritti reali o di utilizzo anche su beni immateriali, ma anche ad un cambio della *governance* societaria idoneo a mutare la titolarità dell'*asset* strategico), è soggetta essa stessa ad un obbligo di notifica dell'atto rilevante (v. art. 1, co. 4 e art. 2, co. 2 e 2-ter, del decreto legge n. 21 del 2012). Dall'altro, in presenza di un'acquisizione di partecipazioni, l'impresa acquirente è soggetta ad un obbligo di notifica dell'operazione di acquisto (art. 1, comma 5 e art. 2 comma 5 del citato decreto)<sup>3</sup>.

Con le novità introdotte dal d.l. n. 21/2022 è stato effettuato un coordinamento tra le due ipotesi che in concreto potevano dar luogo a distinte notifiche anche a distanza di tempo (ad esempio un'operazione di acquisizione rispetto alla quale solo a distanza di mesi il nuovo socio di controllo procede al cambio della *governance* della società) con la conseguenza di duplicazioni procedurali poco efficienti (in

---

<sup>3</sup> L'obbligo di notifica è condizionato al superamento di determinate soglie, nel caso di società quotate (art. 1), ovvero alla circostanza che l'acquisto determini l'insediamento stabile dell'acquirente nella società target (art. 2).



particolare, la mancata partecipazione della società target al primo procedimento, i cui esiti erano però idonei a condizionare l'esame della successiva notifica). Si prevede ora che la notifica avvenga "ove possibile" congiuntamente da parte della società acquirente e della società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto (nel caso in cui la notifica non sia effettuata congiuntamente dalle due parti del procedimento, la società notificante ha l'onere di trasmettere, contestualmente alla notifica, una informativa, contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della stessa notifica, alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto, al fine di consentirne la partecipazione al procedimento, fornendo prova della relativa ricezione). La notificazione congiunta è quindi una possibilità e che l'obbligo per la società target di notificare resta quello fissato dall'art. 1, comma 4 e dall'art. 2, comma 2 del d.l. n. 21/2012, che diventano così previsioni residuali di chiusura la cui applicazione scatta solo se l'operazione non sia in corso di valutazione o sia già stata valutata ai sensi del comma 5 di entrambi gli articoli.

La notifica contestuale o comunque la partecipazione della società target all'unico procedimento consentono di ridurre da un lato gli oneri amministrativi a carico delle imprese e, sotto altro profilo, rendono possibile l'eventuale imposizione di prescrizioni immediatamente e direttamente nei confronti di entrambe le società (acquirente e target) con una maggiore efficacia dell'azione amministrativa.

Partecipazione minoritarie e operazioni intra-UE. Originariamente, se le acquisizioni ricadenti nei settori della difesa e sicurezza nazionale riguardavano sotto il profilo soggettivo anche le operazioni intra UE e con riferimento all'ambito oggettivo anche le partecipazioni di minoranza (a seguito del superamento di determinate soglie: 3%, 5%, 10%, 15%, 25% e 50%), nel caso dei settori sub art. 2, l'obbligo di notifica era limitato alle operazioni extra UE per quanto riguarda l'obbligo di notifica dell'acquirente, se soggetto esterno all'Unione europea, di partecipazioni in società che detengono attivi strategici "*di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società*" (art. 2, comma 5), non sussistendo invece tale limitazione (extra UE) per l'obbligo di notifica della target nei settori dell'energia, della comunicazione e dei trasporti (art. 2, comma 2).

Il quadro è cambiato dapprima, in via transitoria, con il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, in considerazione della situazione di emergenza epidemiologica COVID-19, al fine di rafforzare la protezione in una situazione di particolare vulnerabilità del mercato mobiliare e di crisi delle imprese, maggiormente esposte a possibili tentativi di acquisizione da parte di imprese estere. Con efficacia prorogata da ultimo al 31 dicembre 2022, è stato esteso il campo di applicazione della disciplina dei poteri speciali:

a) anche ad operazioni intra-europee nel caso di acquisizione del controllo (di partecipazioni in società che detengono attivi strategici "*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”) di *asset* rientranti nei settori di cui all'articolo 2 del d.l. n. 21/2012;

b) ad operazioni extra-europee di acquisizioni di partecipazioni di minoranza di una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro (sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50% del capitale).

Nella fase emergenziale occorre considerare che la Commissione UE ha adottato delle linee guida *ad hoc* dirette a sollecitare gli stati UE a fare uso dei poteri speciali nella fase epidemiologica onde evitare una perdita di risorse tecnologiche critiche (v. le Comunicazioni del 13 marzo e del 26 marzo 2020, con cui ha invitato gli Stati membri “*ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli IED [investimenti esteri diretti] per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell'UE*”).

Da ultimo, con il decreto legge 21 marzo 2022 n. 21 le sopra menzionate disposizioni transitorie sono state trasformate in norme a regime (e inserite nel testo del d.l. n. 21/2012). Con particolare riferimento all'acquisto da parte di soggetti intra-EU (di partecipazioni di controllo), l'ampliamento ha riguardato i soli settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo (vedi art. 2, co. 5, dl. n. 21/2012, come modificato dall'art. 25 del d.l. n. 21/2022, con efficacia in tal caso dal 1.1.2023). In tali casi è specificato che l'obbligo di notifica grava anche sui soggetti europei, anche residenti in Italia, al fine di evidenziare l'assenza di profili discriminatori tra imprese UE e imprese nazionali. Si tratta di una impostazione simile a quella vigente nell'ordinamento francese.

La crisi segnata dal conflitto russo-ucraino ha portato ad una nuova attenzione da parte della Commissione europea sui meccanismi di controllo degli investimenti. Con comunicazione del 6 aprile 2022, la Commissione ha infatti invitato gli Stati a fare il più ampio uso possibile di tali meccanismi in caso di investimenti controllati in ultima istanza da persone o entità russe o bielorusse, con un particolare riferimento agli investimenti di portafoglio che potrebbero nondimeno avere un rilievo in termini di ordine pubblico e sicurezza (“*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*” (2022/C 151 I/01). In quest'ottica, l'estensione a regime dell'ambito di applicazione della disciplina *golden power* a operazioni intra UE può evitare elusioni e consentire una maggiore e utile conoscenza di ciò che accade nei mercati.



Tale finalità antielusiva è stata rafforzata da una modifica introdotta in sede di conversione del d.l. n. 21 del 2022 relativa alla definizione di investitore estero. Modificando la nozione di soggetto esterno all'Unione europea di cui al comma 5-bis, dell'art. 2, si è precisato che esterno all'Unione europea può altresì essere il soggetto che, pur avendo nazionalità di un paese europeo, abbia tuttavia al di fuori dell'UE il centro di attività principale, la residenza o la dimora abituale. Ciò rileva anche nel caso delle persone giuridiche, qualora risultino controllate da tali soggetti.

Investimenti c.d. *greenfield* In sede di conversione del d.l. n. 21/2022 sono stati apportati ulteriori rafforzamenti dei presidi della disciplina dei poteri speciali. In particolare, si rende applicabile la disciplina anche ai casi di “*costituzione di imprese*” il cui oggetto sociale o gli attivi detenuti ricadano nel campo di applicazione degli articoli 1 e 2 (con la differenza che, nel caso degli asset di cui all'art. 2, che l'operazione sarà scrutinabile solo se uno o più soci, esterni all'Unione europea, detengano una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento; art. 1, co. 5-bis e art. 2, co. 7-bis). Si tratta dei c.d. investimenti *greenfield*, che si hanno quando una impresa investe creando *ex novo* un'attività produttiva all'estero, ad esempio un nuovo stabilimento o una filiale estera (in tali casi l'*asset* non preesiste all'operazione oggetto di attenzione da parte delle regole *golden power*, ma è l'operazione stessa che determina la creazione dell'attività di rilevanza strategica).

Asset oggetto di concessioni Un secondo ampliamento del perimetro applicativo disposto in sede di conversione del d.l. n. 21/2022 deriva dall'inserimento all'interno degli *asset* strategici rilevanti ai sensi dell'articolo 2, di beni e rapporti “*anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica*”.

Con la modifica non si estende l'ambito di applicazione del *golden power* a nuovi settori ma si chiarisce, con portata più interpretativa che innovativa, che gli *asset* strategici rientrano nell'obbligo di notifica anche se oggetto di concessione “comunque affidata” e quindi anche con gara. Tra questi *asset* rientrano *ex lege* anche le concessioni di grande derivazione idroelettrica<sup>4</sup>.

Date le relative modalità di affidamento basate su procedure di gara – e, per le grandi derivazioni idroelettriche, oggetto della norma di cui all'articolo 5 del disegno di legge annuale per il mercato e la concorrenza 2021<sup>5</sup> - sono state previste anche modalità semplificate di esame delle relative notifiche, demandando ad un decreto l'individuazione dei meccanismi di raccordo tra obbligo di notifica e procedure di gara, nonché le misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle

---

<sup>4</sup> L'articolo 6 del Regio Decreto dell'11 dicembre 1933, n. 1775 (Testo unico delle disposizioni di legge sulle acque e impianti elettrici) definisce i criteri tecnici che distinguono le grandi e piccole derivazioni nelle utenze di acqua pubblica sulla base delle diverse finalità delle derivazioni (produzione di forza motrice, acqua potabile, irrigazione ecc.). La definizione di grande derivazione idroelettrica coincide con quella di grande derivazione per produzione di forza motrice: sono grandi derivazioni quelle che eccedono il limite di potenza nominale media annua di kW 3.000 (3MW).

<sup>5</sup> Approvato dal senato in data 30 maggio 2022 e ora all'esame della Camera.





procedure relative all'istruttoria dei procedimenti rientranti nell'ambito di applicazione della disciplina nel caso di affidamento di concessioni, anche di competenza regionale<sup>6</sup>.

## 2.2. Termini dei procedimenti

Al verificarsi dei richiamati presupposti, l'impresa è tenuta ad effettuare una notifica al Governo entro dieci giorni decorrenti: - dalla delibera, atto o operazione da notificare (e comunque prima di darvi attuazione, art. 1, comma 4 e art. 2, comma 2); - dall'acquisto (art. 1, comma 5 e art. 2, comma 5; Il riferimento al "progetto di acquisizione" contenuto nella norma ha portato, nella prassi, a notifiche precedenti il perfezionamento dell'acquisto, di solito nella fase tra il *signing* e il *closing*).

L'istruttoria è svolta dal Gruppo di coordinamento sui poteri speciali (costituito ai sensi dell'art. 3 d.P.C.M. 6 agosto 2014 e presieduto dal Segretario generale della Presidenza del Consiglio dei ministri) e affidata volta per volta al Ministero competente per materia e i termini per il completamento della istruttoria (salvo quanto si dirà oltre per l'applicazione dell'art. 1-bis del d.l. n. 21/2012 in materia di tecnologie 5G), è di 45 giorni (sia per l'articolo 1, che per l'articolo 2), che può essere prorogato (in caso di richieste di informazioni all'impresa notificante, con sospensione di massimo 10 giorni, fino al ricevimento delle informazioni richieste, o in caso di richieste istruttorie a terzi, con sospensione fino a 20 giorni, anche in questo caso fino al ricevimento delle informazioni richieste). Vi è poi un'ulteriore ipotesi sospensiva in caso di operazioni ricadenti nel campo di applicazione del Regolamento (UE) 2019/452 ('Regolamento IDE') (l'articolo 2-ter, del decreto legge n. 21/2012, prevede la sospensione del procedimento interno qualora la Commissione europea ed agli Stati membri aprano la cd. fase 2 all'Italia -vedi *infra*-, così come i termini vengono sospesi quando è l'Italia a chiedere un parere o osservazioni ai sensi dell'articolo del predetto regolamento. In entrambi i casi, i termini risultano sospesi fino al ricevimento delle osservazioni dello Stato membro o del parere della Commissione europea.

In definitiva, sia per le operazioni notificate ai sensi dell'articolo 1, che per quelle di cui all'articolo 2, il termine massimo per comunicare alla parte coinvolta dall'operazione il provvedimento finale - considerando tutte le possibili sospensioni istruttorie previste dalla normativa di riferimento - è di 75 giorni (cui si può aggiungere la fase di sospensione per l'applicazione del Regolamento IDE pari a ulteriori 20 giorni o anche più qualora siano chieste informazioni aggiuntive da aprte della Commissione o degli Stati membri).

Entro il suddetto termine deve essere adottato il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di esercizio dei poteri speciali, tramite l'imposizione di condizioni o il veto, ovvero la delibera del Consiglio dei ministri con cui si dispone il non esercizio dei poteri speciali. La mancata conclusione nei predetti

---

<sup>6</sup> Così il nuovo comma 2-bis dell'art. 2-quater del d.l. n. 21 del 2012.



termini, come è noto, attiva il regime del silenzio assenso e l'operazione notificata può ritenersi autorizzata.

In caso di omessa notifica, con il d.l. n. 23/2020, il legislatore ha previsto espressamente la possibilità di attivazione d'ufficio del procedimento diretto all'esercizio dei poteri speciali (che anche l'ordinamento statunitense conosce). Si tratta di un potere che è suscettibile di incidere su rapporti in essere, potendo comportare anche la loro revisione (ad esempio, qualora l'esercizio dei poteri speciali comporti l'inserimento di condizioni all'operazione o tradursi nel veto o nell'opposizione all'acquisto). Di regola, l'operazione non è efficace o è solo parzialmente efficace prima della notifica e della scadenza del termine per l'esercizio dei poteri speciali. In un recente caso, il Governo, dopo aver avviato d'ufficio un procedimento sanzionatorio per omessa notifica e aver inviato le parti a procedere alla notifica, ha esercitato i poteri speciali nella forma del veto a distanza di anni dalla operazione, in relazione alla quale era stata omessa la notifica, imponendo di ripristinare la situazione anteriore all'operazione originariamente non notificata, ritenendo nulle gli atti e le delibere compiute dalle società (e con particolare riferimento alla società acquirente, è stato altresì imposto di cedere le quote acquisite per effetto dell'operazione non notificata soggetta a veto).

### **3. Il sindacato del giudice amministrativo sulla decisione di esercizio dei poteri speciali.**

L'atto di esercizio dei poteri speciali è un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri. Si tratta di una decisione amministrativa, benché di alta amministrazione, che è giustiziabile (a differenza della non impugnabilità in altri ordinamenti, come ad esempio quello statunitense, di analoghe decisioni), conformemente peraltro a quanto prevede il Regolamento IDE (cioè di prevedere la possibilità di presentare ricorso avverso gli atti degli Stati membri sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE), art. 3, par. 5). Non si tratta di atto politico e, come tale, sottratto al sindacato giurisdizionale.

La natura amministrativa e non politica dell'atto comporta che la decisione non può che essere fondata su criteri oggettivi e non discriminatori e sui principi di proporzionalità e ragionevolezza, richiamati dallo stesso d.l. n. 21/2012. Il principio di proporzionalità impone di valutare se le esigenze di tutela dell'*asset* strategico possano essere soddisfatte attraverso l'esercizio dei poteri speciali mediante imposizione di prescrizioni e, solo anche quando le prescrizioni non risultino idonee al raggiungimento dello scopo, di optare per la forma più incisiva di esercizio dei poteri speciali, costituita dal veto. Nell'esercizio del potere decisionale gli aspetti di discrezionalità amministrativa prevalgono su quelli di discrezionalità tecnica, diversamente da quanto accade in altri campi della disciplina pubblica dell'economia (ad esempio alle

decisioni dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato); peraltro, nei settori ad alta intensità tecnologica e delle infrastrutture 5G, gli aspetti tecnici appaiono riemergere con forza.

Il fatto che l’esercizio dei poteri speciali nella forma del veto sia avvenuto in casi limitati, benché crescenti negli ultimi anni, ha determinato che il contenzioso sia stato finora contenuto e ancor meno sono state le decisioni giurisdizionali ad oggi intervenute, che peraltro si sono inizialmente soffermate su questioni procedurali<sup>7</sup> o profili di inammissibilità dei ricorsi (peraltro dubbi)<sup>8</sup>, trattando solo di recenti aspetti sostanziali con una tendenza (in apparenza eccessiva) a limitare l’intensità del sindacato del giudice amministrativo.<sup>9</sup> Contributi in questa direzione potrebbero giungere anche dalla giurisprudenza europea, chiamata a pronunciarsi su aspetti applicativi del Regolamento IDE<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> Con sentenza del Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio, Sezione Prima, n. 8742/2020 del 24 luglio 2020, per profili prettamente di incompetenza, sono stati accolti i ricorsi proposti da una società attiva nel settore delle comunicazioni elettroniche, gestore di una rete in fibra ottica e di data center, avverso i provvedimenti con cui sono stati esercitati i poteri speciali mediante l’imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni, nei confronti di un’operazione nel settore delle telecomunicazioni. Il ricorso è stato accolto in relazione ad un profilo procedurale relativo alla incompetenza dell’atto (adottato dal Segretario generale anziché dal Collegio) dell’AgCom, con cui è stato fornito un parere circa l’esistenza dell’attivo strategico, che ha rivestito una importanza centrale per l’accertamento dell’esistenza del presupposto oggettivo per l’esercizio dei poteri speciali. Più recentemente, può essere oggetto di menzione l’ordinanza del Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio, del 9 novembre 2021, con la quale è stata respinta l’istanza di accesso ex articolo 116, comma 2, c.p.a., presentata da una società destinataria di un provvedimento di veto nei confronti delle osservazioni rese dalla Commissione europea ai sensi del regolamento (UE) 2019/452. Con la menzionata ordinanza, nel rigettare l’istanza del ricorrente, il Tar ha ritenuto che le previsioni nazionali in materia di accesso non prevalgono sulla disciplina speciale di rango comunitario esistente, che introduce un apposito regime per consentire la divulgazione di informazioni “sensibili”, “riservate” ovvero classificate scambiate dagli Stati membri e dalla Commissione nell’ambito della cooperazione di cui al Regolamento (UE) n. 2019/452. Ai fini di rendere ostensibili tali osservazioni – sia provenienti dalla Commissione che da altri Stati membri interessati – è necessario il consenso di chi ha originato il documento.

<sup>8</sup> Tar Lazio, I, 13 aprile 2022 n. 4484 ha dichiarato inammissibile per carenza di interesse il ricorso proposto dalla società venditrice avverso la decisione di esercizio dei poteri speciali nel settore siderurgico mediante l’imposizione di determinate prescrizioni che hanno indotto l’acquirente a non dare corso alla operazione sulla base dell’assunto che alcuna utilità potrebbe trarre la ricorrente dall’annullamento di una decisione priva ormai di effetti; assunto che non tiene in considerazione che sono state proprio le prescrizioni a far desistere l’acquirente dalla operazione e che il venditore ha un interesse all’annullamento delle prescrizione che hanno impedito la cessione della società.

<sup>9</sup> Tar Lazio, I, 13 aprile 2022 n. 4488 e n. 4486 (settore agro-alimentare) hanno qualificato le decisioni in materia di *golden power* come “scelte di alta amministrazione, come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità delle decisioni assunte”. Con le stesse decisioni è stato ritenuto ammissibile l’intervento di una società concorrente (principio opinabile e che si pone in contraddizione con la coeva e già citata sentenza n. 4484/2022); è stata respinta la censura di violazione dell’art. 10-bis della legge n. 241/90 per la inapplicabilità di tale disposizione; è stato affermato che in caso di difformità tra decisione del Consiglio dei ministri e proposta del Gruppo di coordinamento non serve una motivazione rafforzata; è stato infine ritenuto il veto l’unica misura imponibile in ragione del fatto che “l’effettivo proprietario della società acquirente è il Governo cinese”, nei cui confronti sarebbe poi complicato applicare misure di *enforcement* in caso di inottemperanza ad eventuali prescrizioni.

<sup>10</sup> Cfr. il rinvio pregiudiziale sollevato da una corte ungherese il 15 febbraio 2022 nell’ambito di un giudizio di annullamento della decisione con cui il Ministero dell’Innovazione e della tecnologia ha vietato l’acquisizione di partecipazioni in una società strategica ungherese (attiva nella estrazione di materie prima) da parte di un investitore estero controllato da una società con sede alle Bermuda, il cui titolare effettivo è una persona fisica irlandese (causa C-106/22, *Xella Magyarország c. Innovációs és Technológiai Miniszter*). Tra i quesiti posti, in particolare, si segnala quello relativo alla compatibilità con le norme relative alla libera circolazione dei capitali (art. 65, par. 1, lettera b), TFUE) della disciplina ungherese in materia di controllo degli investimenti esteri diretti, che consente di vietare un’acquisizione estera di una impresa nazionale che produce una materia prima essenziale (nel caso, il cemento) sul presupposto di un rischio di scarsità di approvvigionamento per le imprese edili.

In assenza di una giurisprudenza amministrativa più completa, assume rilevanza il contenuto della relazione annuale (art. 3-*bis* d.l. n. 21/12) che consente di rendere, benché *ex post*, trasparente il processo decisionale e conoscibile la prassi applicativa amministrativa, anche al fine di valutare la coerenza tra loro delle decisioni assunte e l'insussistenza di discriminazioni o disparità di trattamento, anche se una maggiore trasparenza e immediata conoscibilità delle decisioni potrebbe essere utile per meglio comprendere la prassi applicativa.

#### **4. Il regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e il meccanismo di cooperazione europea**

Il regolamento 2019/452/UE istituisce un quadro europeo per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione e prevede che, conformemente agli impegni internazionali assunti, l'Unione e gli Stati membri possono adottare, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri diretti, purché siano rispettate alcune condizioni.

Il Regolamento nasce in un contesto economico in cui l'Unione Europea si contraddistingue nel panorama internazionale per un regime più aperto al libero investimento; rispetto a Stati Uniti e Cina, infatti, il valore degli investimenti esteri nell'Unione Europea appare essere relativamente più elevato.

L'esigenza di tale atto nasce dalla esistenza di regimi nazionali di controllo eterogenei, con vuoti normativi e prassi applicative non chiare. L'intenzione del Regolamento (divenuto vincolante in ogni Stato Membro a partire dall'11 ottobre 2020), muove dal riconoscimento della libertà di ciascuno Stato Membro di prevedere (o non prevedere) un meccanismo di controllo e di adottare le decisioni più opportune in merito ad uno specifico investimento diretto, fornendo tuttavia una cornice procedurale comune e schemi procedurali nell'ambito dei quali sviluppare la cooperazione tra Stati membri e Commissione europea (quindi, benché il nuovo Regolamento non obblighi gli Stati membri a dotarsi di un meccanismo di *screening* degli investimenti esteri, la circostanza di essersi dotati di un simile meccanismo determina l'applicabilità di una serie di regole procedurali europee).

Ambito di applicazione e principi Ai fini del regolamento si intende per «investimento estero diretto», «un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica» (art. 2). La cornice comune comprende innanzitutto una serie di principi generali, previsti dall'articolo 3, quali l'esistenza di «termini temporali pertinenti», l'assenza di «discriminazioni tra paesi terzi» e la



trasparenza (co. 2). A ciò si aggiunge la possibilità di ricorso contro la decisione dello Stato membro (co. 5). Quindi, sono previsti degli obblighi di informativa relativi ai regimi di controllo adottati e alle variazioni (art. 3, comma 8), oltre a puntuali obblighi di scambio di informazioni in relazione ai procedimenti di controllo in corso (art. 6).

Vi sono poi alcuni criteri sostanziali alla luce dei quali gli Stati membri possono effettuare lo screening (l'art. 4 del medesimo regolamento, rubricato "*Fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione*"): nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione i suoi effetti potenziali su alcuni ambiti, elencati nelle lettere da *a*) ad *e*). Si tratta di criteri relativi all'ambito oggettivo dell'investimento, che coinvolgono infrastrutture critiche (ad es., per l'acqua, l'energia, le comunicazioni e la salute), tecnologie critiche (ad es., intelligenza artificiale e robotica), la sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici (tra cui l'energia e le materie prime) nonché la sicurezza alimentare, l'accesso a informazioni sensibili (compresi i dati personali) e la libertà e pluralismo dei media<sup>11</sup>.

A ciò si aggiunge, al comma 2, dell'articolo 4, l'elenco di criteri soggettivi, relativi al profilo dell'investitore estero che si aggiungono ai criteri già presenti nei diritti nazionali. In particolare, il Regolamento richiede di valutare se l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti, ovvero se l'investitore estero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro; o ancora se vi sia un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

Meccanismi di cooperazione. A decorrere dall'11 ottobre 2020, il Regolamento ha previsto un'articolata cooperazione e coordinamento tra gli Stati membri e la Commissione europea, con riferimento agli investimenti esteri diretti oggetto di vaglio a livello nazionale, suscettibili di incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più Stati membri. In Italia tale cooperazione si svolge – in particolare – con un sub-procedimento nell'ambito del procedimento *golden power* interno.

---

<sup>11</sup> Si tratta delle: "*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; 15 ), *b*) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio ( tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, 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; o *e*) 2. libertà e pluralismo dei media."



Più in dettaglio, ricevuta la notifica dall'investitore, in caso di applicazione del predetto regolamento UE (disciplinati principalmente negli articoli 1 e 6):

- la relativa operazione viene notificata dalla Presidenza del Consiglio (che costituisce punto di contatto nazionale per l'applicazione del regolamento UE) alla Commissione europea e agli altri Stati membri (la notifica europea è preceduta da una preliminare valutazione di applicabilità – da parte del Gruppo di coordinamento - della normativa nazionale all'operazione comunicata dall'investitore extra-Ue all'Italia);
- il procedimento nazionale entra in uno *stand-still period* di 15 giorni, nel quale la Commissione e/o degli Stati membri possono manifestare all'Italia l'intenzione di produrre, rispettivamente, un parere e osservazioni (eventualmente da produrre entro 35 giorni complessivi dalla notifica europea);
- in presenza di tale manifestazione di interesse, si apre la cd. "fase 2" della cooperazione europea e i termini del procedimento nazionale, per l'eventuale esercizio dei poteri speciali, sono sospesi fino al ricevimento delle osservazioni degli Stati membri e/o del parere della Commissione europea;
- con l'apertura di tale "fase 2" che la Commissione europea e gli altri Stati si avvalgono spesso della facoltà di chiedere informazioni addizionali allo Stato notificante, se funzionali alla successiva emissione delle osservazioni e/o parere (e la richiesta protrae la sospensione dei termini fino alla sua definizione, decorrendo infatti dalla ricezione delle informazioni aggiuntive il termine (di massimo 20 giorni) per la Commissione e gli Stati membri per fornire le rispettive valutazioni finali). Queste ultime, infine, devono essere tenute in considerazione ai fini della decisione finale da parte del Consiglio dei Ministri, che rimane tuttavia il decisore finale dell'operazione oggetto di *screening* nazionale.

Quando invece è l'Italia a ricevere le notifiche europee da parte di altro Stato membro, se l'operazione in questione incide sulla sicurezza o ordine pubblico nazionale, può procedersi – con le modalità sopra sinteticamente descritte - con la formulazione di osservazioni. Anche tale vaglio è effettuato all'interno del menzionato Gruppo di coordinamento, entro 15 giorni dal ricevimento della notifica europea da parte dell'Italia.

Può anche accadere che l'Italia (così come gli altri Stati) può trovarsi in entrambe le posizioni, notificando alla commissione UE e agli Stati membri l'operazione al vaglio nel proprio territorio e ricevendone notizia da parte di altri Stati membri di loro simile *screening* interno.

Prime valutazioni sulla cooperazione. Dall'avvio della cooperazione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti, l'Italia è risultata tra i principali protagonisti nel processo europeo in questione (è stabilmente tra i cinque Stati membri attivanti il meccanismo di cooperazione europea, insieme a Francia, Germania, Spagna e Austria). Più in dettaglio, a partire dall'11 ottobre 2020 e fino al 31 dicembre 2021, l'Italia ha trasmesso, all'interno del meccanismo di cooperazione europea, n. 96 notifiche



riguardanti investimenti esteri diretti nel proprio territorio (in 37 casi si è aperta la cd. “fase 2”). Inoltre, in 29 casi la Commissione europea e gli Stati membri si sono avvalsi, ai sensi del citato articolo 6, comma 6, del Regolamento UE, della facoltà di richiedere informazioni supplementari.

Dall’altro lato, nell’arco temporale considerato, l’Italia è risultata destinataria, da parte di tutti gli altri Stati membri, della notizia di n. 375 operazioni di investimento nel loro territorio.

L’auspicio è che dall’implementazione del nuovo Regolamento europeo possa derivare una maggiore coerenza decisionale, oltre alla convergenza dei sistemi di controllo, ove istituiti (peraltro, nella comunicazione del 6 aprile 2022 sopra citata la Commissione ha invitato gli Stati membri che al momento non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non coprono tutte le “operazioni IDE” pertinenti ad istituire con urgenza un meccanismo globale di controllo degli IED e, nel frattempo, ad utilizzare altri strumenti giuridici adeguati per affrontare i casi in cui l’acquisizione o il controllo di una particolare impresa, infrastruttura o tecnologia creerebbe un rischio per la sicurezza o l’ordine pubblico nell’UE).

## **5. L’ampliamento dell’ambito di applicazione della disciplina *golden power*: innovazione tecnologica e nuovi *assets***

Il disegno tracciato dal legislatore del 2012 ha subito profonde modifiche in seguito all’innovazione tecnologica, al mutamento del quadro politico ed economico e all’emergenza epidemiologica da Covid-19. In particolare, è stata introdotta una disciplina dedicata espressamente al 5G (ossia l’art. 1-*bis* del d.l. n. 21/2012, la disposizione è stata poi modificata con il d.l. n. 105/2019; con il d.l. 21 settembre 2019, n. 105, è stata introdotta la nozione di perimetro di sicurezza cibernetica, con una serie di atti secondari di attuazione, nonché alcune rilevanti modifiche dell’ambito applicativo oggettivo della disciplina in tema di esercizio di poteri speciali; con il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 — che ha modificato l’art. 4-*bis*, d.l. n. 105/2019 — sono quindi state introdotte nuove norme dirette a incidere sia sui profili sostanziali che su quelli procedurali della disciplina in esame.

Sotto il profilo oggettivo, il d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179 ha individuato per la prima volta i beni e i rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all’art. 4 del Regolamento IDE. Infine, con il decreto legge 21 marzo 2022 n. 21 è stata introdotta una rilevante modifica della disciplina, relativa a questioni già trattate in altri paragrafi, tra cui: il raccordo tra notifica effettuata dalla target e dall’acquirente; la trasformazione a regime della disciplina transitoria relativa alle acquisizioni di minoranza extra UE e alle operazioni intra UE; l’introduzione dell’istituto della prenotifica ed ulteriori semplificazioni; il rafforzamento della capacità istruttoria dell’amministrazione; l’introduzione dell’obbligo di notificare un

piano annuale in relazione alle tecnologie 5G in sostituzione del precedente obbligo di notifica delle singole acquisizioni di beni e servizi.

In sede di conversione di tale decreto l'estensione ha riguardato gli investimenti c.d. *greenfield*, gli *asset* oggetto di concessioni, incluse quelle di grande derivazione idroelettrica e la nozione di soggetto esterno all'U.E.

Dall'esame delle citate disposizioni emerge quindi una modifica dell'ambito oggettivo di applicazione della normativa in tema di esercizio dei poteri speciali<sup>12</sup>, orientata verso le nuove tecnologie e, più in generale, i "nuovi" beni.

La centralità dell'innovazione tecnologica nell'individuazione degli *assets* rilevanti emerge già dall'esame della lett. *b*) dell'art. 4 del regolamento UE, ove, anche se a titolo meramente esemplificativo, si indicano tra l'altro l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le nanotecnologie e le biotecnologie, nonché della lett. *d*), riferita all'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni. Il legislatore interno dapprima ha individuato tali tecnologie tramite lo strumento della *relatio*, ossia rinviando alla normativa europea, e, quindi, le ha concretamente descritte con il d.P.C.M. n. 179/2020.

Tuttavia, l'evoluzione della tecnica, della realtà economica e sociale e le modifiche ambientali e geopolitiche rendono mutevoli le esigenze sottese all'intervento dei poteri speciali e non sempre è agevole distinguere o qualificare la strategicità di un determinato *asset* e la sua idoneità a incidere sugli interessi vitali dello Stato. Basti pensare alla rinnovata e rafforzata centralità in materia di energia derivante dalla recente crisi ucraina o alla rilevanza di alcuni settori, come quello, ad esempio, dei semiconduttori (oggetto di un recente provvedimento di veto).

Ne discende la complessità degli accertamenti da svolgere da parte della pubblica amministrazione e il suo articolarsi in diversi momenti procedurali, ben delineati già dall'esame delle definizioni di cui all'art. 2 del citato d.P.C.M. Nel coniugare l'interesse pubblico sotteso alla normativa in esame e, dall'altro, il legittimo affidamento dei privati e la calcolabilità degli effetti delle decisioni economiche, il punto di equilibrio non può essere lo stesso per tutti i beni, i rapporti e le attività economiche, ma:

---

<sup>12</sup> Ne parla in termini di "congegno difensivo ad efficacia reale", A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *RTDE*, 2019, I, 162. L'A. evidenzia, tra l'altro, l'esigenza di valutare con attenzione la compatibilità delle modifiche apportate dal legislatore interno — specie nel settore bancario e assicurativo — con il TFUE e in particolare con i motivi imperativi di interesse generale cui fa riferimento l'art. 65 TFUE e con i principi di necessità e proporzionalità della misura introdotta. Sul tema si vedano anche: R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, 2019, 17, 6 ss., il quale ha colto un atteggiamento di "apertura non incondizionata" dell'economia europea all'investimento diretto straniero; M. RABBITI, *La Corte di Giustizia tra scelte di mercato e interessi protetti*, in *Persona e mercato*, 2018, spec. 227 ss.



- in alcuni casi il bene o il rapporto è critico *in re ipsa*; a titolo esemplificativo, il legislatore individua le tecnologie basate su registri distribuiti (*blockchain*) (v. art. 9, comma 1, lett. *b*), del dPCM n. 8 dicembre 2020, n. 179).

- in altri casi lo è al superamento di una data soglia dimensionale; l'utilizzo di alcuni parametri dimensionali che, da un lato, contribuiscono ad agevolare il compito degli operatori economici — in caso di mancato superamento del citato parametro dimensionale può ritenersi non sussistente un obbligo di notifica — e, dall'altro, hanno carattere presuntivo in ordine alla astratta rilevanza dell'*asset* ai fini dell'applicabilità della normativa in esame. Il parametro dimensionale, oltre che nei settori dell'energia, dell'acqua, della salute, finanziario, creditizio e assicurativo, si riscontra nel trattamento, nell'archiviazione e in materia di accesso e controllo di dati e di informazioni sensibili, con specifico riferimento ai dati personali, dove viene individuato un limite quantitativo che, pur senza farvi espresso riferimento, sembra riprendere il concetto di *big data*.<sup>13</sup> Ne discende che: le autorità competenti, per le attività svolte da imprese che si collocano al di sotto di tale limite, non potranno esercitare i poteri speciali, né vi è obbligo di notifica per l'operatore economico; per le attività che si collocano al di sopra della soglia dimensionale, fermo l'obbligo di notifica, occorre invece svolgere un accertamento ulteriore, rappresentato dalla rilevanza strategica dell'attività economica. Quindi, il superamento della soglia dimensionale non si traduce nella necessaria e automatica applicabilità della normativa *golden power*.

- in altri casi ancora è necessario svolgere un accertamento concreto della criticità dell'*asset*. Si tratta di svolgere un giudizio di criticità che prescinde, almeno in astratto, dalla soglia dimensionale di riferimento. È il caso delle tecnologie digitali relative a sistemi e servizi di pagamento, di moneta elettronica e di trasferimento di denaro, in relazione ai quali ai fini dell'applicabilità della normativa occorre valutarne, caso per caso, la strategicità. Solo qualora tale accertamento si concluda in senso positivo, si potrà poi valutare se sussistano o meno i presupposti per esercitare i poteri speciali.

L'utilizzo di una clausola elastica può generare qualche incertezza negli operatori economici, ma nel caso di specie appare posta ad una soglia piuttosto elevata. Criticità e strategicità si concentrano sul mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione. Accertamento necessariamente astratto e preliminare che presuppone di accertare se il bene, la tecnologia o l'attività economica oggetto di *screening* sia in grado di incidere su tale interesse pubblico. L'operazione dovrà poi essere indagata in concreto, in relazione ad esempio all'acquirente e ai fattori di rischio ad esso legati, alle clausole contrattuali previste, ivi inclusi taluni diritti

---

<sup>13</sup> All'art. 6 del d.P.C.M. n. 179/2020, in tema di dati e informazioni sensibili, si distingue tra: informazioni descritte al comma 1, per le quali è necessario svolgere un vaglio di criticità ai sensi dell'art. 2 del medesimo decreto; dati personali descritti al comma 2, per i quali il legislatore indica una presunzione di strategicità qualora il trattamento, l'archiviazione, l'accesso o il controllo di dati riguardi almeno trecentomila persone fisiche o enti.



di veto o altre previsioni che modificano in qualche modo il centro decisionale di gestione di un determinato *asset*.

La conseguenza che si trae dall'impianto normativo descritto è che il legislatore ha ideato un sistema di strategicità e criticità del bene, del rapporto o dell'attività a geometrie variabili, idoneo quindi ad adattarsi all'evoluzione sociale, culturale, economica e alle innovazioni digitali in atto.

### **5.1. Alcuni dati sulle conseguenze dell'ampliamento dell'ambito applicativo**

L'impatto della descritta evoluzione è evidente dall'esame delle statistiche delle operazioni notificate e dei relativi esiti.

In particolare, nel periodo iniziale di applicazione, le notifiche sono state inferiori alle 20 all'anno (8 nel 2014, 18 nel 2015, 14 nel 2016), nel 2017 sono state 30 e nel 2018 sono state 48. Nel 2019 sono aumentate a 83; nel 2020, sono state 342; nel 2021 sono aumentate ulteriormente, arrivando a 496 (tale ultimo incremento è legato principalmente alla previsione, ad opera del d.l. n. 23 del 2020 dell'immediata applicazione dell'articolo 4 del Regolamento IDE, il quale individua i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, che si vanno ad aggiungere a quelli già inclusi nel d.l. 21 del 2012).

Il dato è destinato a stabilizzarsi anche per il 2022 in considerazione della proroga del regime emergenziale anche per tutto il 2022 e della menzionata trasformazione a regime delle disposizioni transitorie.

Con riferimento alle già illustrate disposizioni transitorie, ora trasformate a regime, le notifiche provenienti da società europee, dopo l'entrata in vigore del d.l. n. 23 del 2020, sono state 108 nel 2020 (di cui 54 rientranti nell'ambito applicativo GP, 2 rinotifiche e 4 esercizi dei poteri) e 103 nel 2021 (di cui 43 rientranti nell'ambito applicativo GP, 2 rinotifiche e solamente un caso di esercizio dei poteri).

Dall'altro lato, le notifiche provenienti dalle società extraeuropee, per il 2020 (dopo entrata in vigore D.L. 23/2020), sono state 47 di cui 24 rientranti nell'ambito applicativo GP (in 6 casi l'acquisizione ha riguardato una quota inferiore al 50% del capitale della società target e il procedimento si è concluso, in un caso, con un esercizio dei poteri speciali, mentre negli altri 5 casi le operazioni sono risultate infragruppo). In totale, con riferimento alle notifiche da parte di società extra-europee scrutinate nel 2020, ci sono stati 5 esercizi dei poteri speciali, tra cui un veto (v. *infra*). Nel 2021, le notifiche provenienti dalle società extraeuropee sono state 186, di cui 75 rientranti nell'ambito applicativo GP (in 9 casi, le notifiche hanno riguardato l'acquisizione di una quota inferiore al 50% della società target e il procedimento si è concluso, solo in un caso, con un esercizio dei poteri speciali). In totale, con riferimento alle notifiche da parte di società extra-europee nel 2021, ci sono stati 11 esercizi dei poteri speciali (tra cui, tre veti o opposizioni all'acquisto; v. *infra*).



Dall'analisi delle statistiche si evince un aumento, in termini assoluti, nel numero di decreti di esercizio dei poteri speciali, specie nell'art. 2 d.l. n. 21 del 2012, ma al tempo stesso una consistente loro riduzione in termini relativi (cioè in rapporto alla percentuale delle notifiche pervenute).

Da questa preliminare valutazione si possono quindi svolgere alcune brevi considerazioni.

Su un profilo sostanziale, anche come effetto della pandemia (il riferimento è alle Comunicazioni della Commissione UE anche su acquisti predatori e sull'esigenza di salvaguardare *assets* strategici nazionali) e della conseguente attenzione – normativa, economica e politica – riservata al *golden power* vi è stato un aumento degli interventi del Governo nei settori di cui all'art. 2.

Su un profilo formale o procedimentale, dal raffronto tra le statistiche emerge un importante incremento delle ipotesi di non esercizio e delle decisioni di non applicabilità della normativa *golden power* in termini assoluti.

Il primo dato che emerge pertanto dall'analisi delle stesse è che l'incremento numerico ha determinato uno sforzo per il Governo non sempre corrispondente alla rilevanza delle operazioni ai fini dello scrutinio *golden power*.

Se la sottoposizione al gruppo di coordinamento può anche avere un effetto di maggiore conoscenza delle dinamiche dei mercati nei settori strategici, qualche riflessione si può trarre dal coinvolgimento del Consiglio dei ministri in molti casi di palese insussistenza dei presupposti per esercitare i poteri speciali (sul punto v. il paragrafo 7).

L'esercizio del potere di veto e/o di opposizione all'acquisto sulle operazioni notificate si è verificato in 8 circostanze (numero in aumento negli ultimi due anni: 1 nel 2017, 1 nel 2020, 3 nel 2021 e 3 nel 2022).

1	(2017) l'esercizio dei poteri speciali, mediante opposizione, è stato deliberato relativamente all'operazione di acquisizione da parte di una società francese della totalità del capitale sociale di una società italiana operante nel settore elettronico e informatico, con applicazioni rilevanti per la difesa e della sicurezza nazionale, avuto riguardo alla natura classificata delle attività della società <i>target</i> ;
2	(2020) è stato deliberato il veto nei confronti di una operazione notificata da un operatore telefonico, avente ad oggetto l'acquisto da un <i>vendor</i> cinese di componenti della rete Core Stand Alone (SA) e dei connessi servizi professionali. In particolare, il profilo di maggiore criticità rilevato in merito all'operazione risiede nell'assenza di un piano di diversificazione dei fornitori, coerente con i principi e le linee guida elaborati a livello internazionale e dell'Unione europea;
3	(2021) è stato esercitato il potere di opposizione nei confronti della acquisizione da parte di una società di investimento cinese delle azioni rappresentative del 70% di una società italiana operante nel settore dei semiconduttori., in quanto l'operazione è risultata suscettibile di pregiudicare gli interessi essenziali italiani ed europei connessi ad una completa sicurezza e continuità degli approvvigionamenti, nonché di produrre trasferimenti di rilevante <i>know-how</i> in ambito extra nazionale/europeo (la società <i>target</i> è stata ritenuta l'unica azienda italiana, leader anche a livello mondiale, attiva nella tecnologia epitassiale, che permette di realizzare le connessioni tra i vari dispositivi di un <i>chip</i> ed è di fondamentale importanza nell'intero processo di produzione dei circuiti integrati);
4	(2021) è stato esercitato il potere di opposizione nei confronti dell'operazione di acquisizione da parte di una società cinese attiva nel settore agroalimentare dell'intero capitale sociale di un gruppo societario europeo e delle sue controllate italiane, in quanto è stato evidenziato il rischio legato al trasferimento del patrimonio informativo detenuto dalle società italiane appartenenti al gruppo <i>target</i> che operano nella

	filiera agroalimentare, in particolare alle imprese agricole nazionali di cui sono fornitrici e a quelle della meccanica di precisione con cui collaborano per la lavorazione delle sementi;
5	(2021) nella notifica da parte di una società cinese specializzata nella ricerca, sviluppo e produzione di materiali impiegati nel campo solare fotovoltaico, è stato esercitato il potere di opposizione nei confronti dell'operazione di sottoscrizione di vari accordi di compravendita e cessione di rami aziendali, tramite aumenti e sottoscrizioni di capitale, con l'effetto di acquisire una società italiana operante nel settore delle tecnologie utilizzate per impianti fotovoltaici. L'esercizio del potere di opposizione è stato determinato in ragione della esclusività e peculiarità del processo produttivo, sviluppato dalla società <i>target</i> con il contributo di finanziamenti nazionali ed europei, nonché con il coinvolgimento, in accordo con partner istituzionali, in progetti di cooperazione industriale, caratterizzato da un notevole livello di efficienza e qualità, nonché per il primario posizionamento dell'azienda <i>target</i> all'interno del mercato nazionale e internazionale. Infatti, le attività della <i>target</i> coinvolta comprendono, tra l'altro, i processi per la metallizzazione di celle solari mediante l'utilizzo della tecnologia serigrafica, che prevede anche l'impiego di semiconduttori (quali il silicio);
6	(2022) su una notifica tardivamente presentata nel 2021, è stato esercito il potere di veto in relazione ad una operazione relativa al settore della sicurezza nazionale. In particolare, la notifica riguardava l'acquisizione del 75% del capitale sociale una società italiana che produce droni per uso (anche) militare. realizzatasi nel luglio del 2018, da parte di una società cinese. Il procedimento si è concluso con l'esercizio del potere di veto da parte del Governo, dopo l'avvio di ufficio del procedimento sanzionatorio per l'omessa notifica della operazione;
7	(2022) in relazione ad un trasferimento di tecnologia afferente il settore della robotica; in particolare, nell'ambito di un contratto di licenza, che includeva anche servizi di assistenza e sviluppo, è stato esercitato un veto parziale con riferimento alla concessione di una licenza su un codice sorgente impiegato per la produzione di robot e macchine automatizzate da parte di una impresa italiana in favore di una società cinese attiva su scala mondiale nel medesimo settore;
8	(2022) è stato esercitato il potere di opposizione all'acquisto da parte di una società russa attiva nel settore energetico e dell'ingegneria nucleare, controllata dallo Stato russo, di una impresa italiana attiva nella produzione e fornitura di bombole e sistemi di stoccaggio e trasporto dei gas tecnici, impiegati nel il settore energetico e medico, ritenuti strategici anche in considerazione della necessità di sviluppare energie alternative e ridurre la dipendenza dal gas russo.

Tale crescita dei casi di veto, pur se contenuta in assoluto, è connessa, oltre che all'evoluzione della nozione di strategicità a livello europeo, all'incremento delle notifiche al vaglio del Governo italiano, provenienti spesso da investitori collegati a entità statuali extra-UE e che presentano significative problematiche per l'esercizio dei poteri speciali nella sola forma delle prescrizioni.

## **6. Reti a banda larga con tecnologia 5G e altri attivi rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia *cloud* (art. 1-bis del d.l. n. 21/2012)**

Accanto a tali ipotesi tradizionali di esercizio dei poteri speciali, il decreto legge n. 22 del 2019 ha introdotto, inserendo l'articolo 1-*bis* nel d.l. n. 21 del 2012, una ulteriore fattispecie di esercizio di poteri speciali, con riguardo alla stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

Lo scopo perseguito è stato quello di aggiornare la normativa in materia di poteri speciali, in conseguenza dell'evoluzione tecnologica intercorsa, con particolare riferimento alla tecnologia 5G e ai connessi rischi di un uso improprio dei dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale.

A differenza delle operazioni, di tipo societario, ricadenti negli articoli 1 e 2, sopra descritti, la nuova norma sottopone alla notifica operazioni contrattuali (e non societarie), qualora la controparte sia un operatore stabilito in uno Stato esterno all'Unione europea. Anche in tal caso, i poteri esercitabili in presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano sono quelli del veto o della imposizione di specifiche prescrizioni nei confronti dell'operatore al fine di ridurre i rischi per la sicurezza.

La finalità sembra essere maggiormente quella di garantire, anche con valutazioni geopolitiche, la sicurezza cibernetica (al momento dell'introduzione del citato art. 1-*bis*, non vi era ancora una compiuta disciplina in materia di *cybersecurity*, oggetto poi di successivi interventi del legislatore in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica – con il d.l. 21 settembre 2019, n. 105 - e dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale – con il d.l. 14 giugno 2021, n. 82).

Ciò ha di fatto determinato l'utilizzo degli strumenti del *golden power* nell'ambito di una materia in cui venivano in evidenza profili critici attinenti alla cybersicurezza.

### **6.1. Dalla notifica del singolo contratto a quella del piano annuale**

Anche sulla base delle novità normative descritte, con l'art. 28 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21 si è proceduto a rivedere il contenuto della disciplina *golden power* applicabile alla tecnologia 5G. La norma in questione è stata integralmente sostituita con l'introduzione delle seguenti novità:

- a) ampliamento dell'ambito oggettivo della disciplina, non più limitata ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, ma estesa anche a ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia *cloud*, da individuare mediante uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei ministri;
- b) notifica di un piano annuale contenente il programma di acquisti, i contratti in corso, l'elenco dei fornitori e ulteriori elementi descritti nella norma primaria (ed eventualmente integrabili con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri). La notifica del piano precede l'acquisto o la gestione dei citati beni o servizi, che possono essere effettuati anche prima della approvazione del piano, salvo il ripristino in caso di esercizio del potere di veto o l'imposizione di prescrizioni incompatibili con la parte di contratto già eseguita;

- c) l'approvazione con eventuale imposizione di prescrizioni o il diniego dell'approvazione del piano con l'esercizio del potere di veto avvengono con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri previa delibera del Consiglio dei ministri;
- d) la tempistica è quella già prevista per la precedente disciplina: 30 giorni per l'approvazione del piano; possibile proroga di 20 giorni oltre a ulteriori 20 giorni in caso di necessità di approfondimenti tecnici, con possibile sospensione di 10 giorni per istruttoria nei confronti del notificante e di ulteriori 20 giorni in caso di istruttoria nei confronti di terzi;
- e) il piano può essere aggiornato in corso di anno;
- f) i criteri di valutazione ai fini dell'approvazione o meno del piano sono: la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza; la sussistenza di elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità o la sicurezza delle reti e dei dati inclusi quelli individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborati a livello internazionale (cfr. il "Toolbox for 5G security" elaborato dalla Commissione europea);
- g) la previsione di sanzioni amministrative pecuniarie in caso di inosservanza dell'obbligo di notifica e di inosservanza delle prescrizioni (anche come penalità di mora) e il possibile avvio d'ufficio dell'esame del piano in caso di omessa notifica;
- h) la diversa composizione del gruppo di coordinamento per l'esercizio dei poteri speciali, composto da rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero dello sviluppo economico, del Ministero dell'economia e delle finanze, del Ministero dell'interno, del Ministero della difesa, del Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, dal Ministro per l'innovazione tecnologica e la transizione digitale, ove previsto, nonché dai rappresentanti dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale;
- i) la fase attuativa del piano è gestita da un apposito Comitato, composto da uno o più rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri, del Ministero dello sviluppo economico, del Ministero della difesa, del Ministero per l'innovazione tecnologica e la transizione digitale, o, se non nominato, della struttura della Presidenza del Consiglio dei ministri competente per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione, dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale. Il comitato si occupa di: monitoraggio; verifica periodica dell'osservanza delle prescrizioni impartite con il provvedimento di esercizio dei poteri speciali; analisi dell'adeguatezza delle prescrizioni; adozione di misure attuative delle medesime prescrizioni. In caso di inosservanza delle prescrizioni indicate nel piano, il Comitato lo segnala al Gruppo di coordinamento che può proporre al Consiglio dei Ministri l'applicazione delle sanzioni, la revoca o la modifica del provvedimento autorizzativo e il divieto di esercizio dell'attività;
- l) introduzione di una norma transitoria: in prima applicazione il piano annuale include l'informativa completa sui contratti o accordi già autorizzati in tema di 5G e i procedimenti in corso di esame da parte



del gruppo di coordinamento sono dichiarati estinti e il relativo esame è svolto in sede di valutazione del piano annuale<sup>14</sup>.

Tali rilevanti novità appaiono risolvere alcune delle criticità della precedente disciplina e consentono di uscire da una logica “atomistica” di esame (con coinvolgimento del Consiglio dei Ministri) di ogni acquisizione di beni e servizi, anche di valore o importanza irrisorie, garantendo invece un esame complessivo del piano di installazione delle tecnologie (non più limitate al 5G dopo l’adozione del previsto decreto attuativo) predisposto dagli operatori che hanno l’onere di presentare un piano ma si liberano dalla necessità delle singole notifiche e dall’incertezza di un esame caso per caso.

Tale disciplina appare più coerente con le finalità sottese all’introduzione nel 2019 del controllo *golden power* e lascia impregiudicata ogni valutazione, anche geopolitica, sulle tecnologie installabili, che potrà comunque ora fondarsi su elementi più completi, che costituiscono appunto il contenuto del piano.

## **7. La prenotifica, le ulteriori misure di semplificazione e il potenziamento della capacità amministrativa (articoli 26 e 27 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21).**

L’aumento dei procedimenti *golden power* e la cresciuta attenzione ad un istituto che fino a qualche anno fa era applicato a pochi e sporadici casi ha determinato la necessità di dotarsi anche di misure di semplificazione per l’amministrazione e le imprese e di potenziamento della capacità amministrativa.

Con gli articoli 26 e 27 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21 sono state introdotte le seguenti importanti novità:

- a) introduzione dell’istituto della prenotifica, da definire con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri e che consentirà l’esame da parte del Gruppo di coordinamento, o in taluni casi del Consiglio dei ministri, delle operazioni, anteriormente alla formale notifica, al fine di ricevere una valutazione preliminare sulla applicabilità dei citati articoli e sulla autorizzabilità dell’operazione;
- b) con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri possono essere individuate misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relativi all’istruttoria ai fini dell’eventuale esercizio dei poteri speciali, compresa la possibilità di rendere non necessario il passaggio in Consiglio dei Ministri per la definizione dei procedimenti in caso di mancato esercizio dei poteri speciali deciso all’unanimità dai componenti del gruppo di coordinamento, fatta salva in ogni caso la possibilità per ogni amministrazione e per le parti di chiedere di sottoporre l’esame della notifica al Consiglio dei Ministri;

---

<sup>14</sup> Con riferimento al regime transitorio applicabile ai contratti già autorizzati, si è specificato che il piano annuale “include altresì l’informativa completa sui contratti o sugli accordi relativi ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G già autorizzati, in relazione ai quali resta ferma l’efficacia dei provvedimenti autorizzativi già adottati.” (art. 1-bis, co. 1, d.l. n. 21/2012, come modificato dal d.l. n. 21 del 2022, a seguito delle modifiche apportate in sede di conversione).

c) istituzione presso il Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri di un nucleo di valutazione e analisi strategica in materia di esercizio dei poteri speciali, costituito da dieci componenti in possesso di specifica ed elevata competenza in materia giuridica, economica e nelle relazioni internazionali, appare idoneo a integrare un patrimonio informativo e di valutazione che va oltre le singole notifiche.

d) rafforzamento dello stesso Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri;

e) misure finalizzate a rinforzare l'*enforcement* nell'esercizio delle funzioni in materia di esercizio dei poteri speciali, prevedendo, in capo alla Presidenza del Consiglio dei ministri, la possibilità di avvalersi, secondo modalità da definirsi mediante apposito protocollo d'intesa, della collaborazione della Guardia di finanza e dei suoi poteri ispettivi e di indagine, oltre che della possibilità di stipulare protocolli di intesa con altre amministrazioni.

La novità di maggiore rilievo appare essere quella relativa alla introduzione della prenotifica sul modello del medesimo istituto già presente nel settore antitrust per l'esame delle operazioni di concentrazione.

La prenotifica si affianca così al procedimento ordinario di notifica ed è funzionale a fornire agli investitori un rapido vaglio dell'operazione (soprattutto nei casi di incertezza sulla presenza dei presupposti per l'applicazione della normativa *golden power*) e evitare l'onere della notifica nei casi di non applicabilità (a seguito dell'estensione oggettiva -merceologica- operata, molte notifiche trasmesse alla Presidenza sono state considerate non rientranti nell'ambito applicativo della normativa sui poteri speciali). La prenotifica può anche consentire un preliminare vaglio da parte dell'amministrazione sulla autorizzabilità della operazione.

Anche funzionale ad un più efficace esercizio dei poteri speciali è la possibilità di non passare per il Consiglio dei ministri nei casi di minore rilevanza, decisi dal Gruppo di coordinamento all'unanimità nel senso del non esercizio dei poteri speciali (nel solo anno 2020 il Consiglio dei ministri è stato coinvolto nelle decisioni relative all'esercizio e al non esercizio dei poteri speciali 134 volte, delle quali 42 per esercizio dei poteri speciali - di queste 18 hanno riguardato i procedimenti relativi alle infrastrutture 5G, mentre 24 hanno riguardato la tutela di asset strategici ai sensi degli artt. 1 e 2 del d.l. 21 del 2012 - e 92 volte per deliberare il non esercizio dei poteri speciali di cui 13 con raccomandazioni; nel 2021, il Consiglio dei ministri è stato coinvolto nelle decisioni relative all'esercizio e al non esercizio dei poteri speciali 142 volte, delle quali 27 per esercizio dei poteri speciali (di queste 10 hanno riguardato procedimenti relativi alle infrastrutture 5G, mentre 17 hanno riguardato la tutela di asset strategici ai sensi degli artt. 1 e 2 del d.l. 21 del 2012) e 115 volte per deliberare il non esercizio dei poteri speciali di cui 8 con raccomandazioni).





L'elevato numero di delibere di non esercizio determina un indubbio appesantimento dei lavori del Consiglio dei ministri a cui la recente modifica fornisce una soluzione (al contempo, la possibilità che una sola amministrazione facente parte del Gruppo o anche una parte possano comunque chiedere di devolvere anche in questi casi la decisione al Consiglio dei ministri costituisce una garanzia per un utilizzo corretto di tale forma di semplificazione).

## **8. Il rapporto tra la disciplina *golden power* e altre discipline di settore**

Il rapporto tra la disciplina *golden power* e altre discipline, come quella antitrust sul controllo delle concentrazioni o quella relativa alle OPA è configurabile non come prevalenza, ma in termini di binari paralleli che possono intrecciarsi, con esiti variabili.

Ad esempio, con riferimento al controllo delle concentrazioni, se non emergono problemi di coordinamento nel caso in cui una operazione sia autorizzata ai sensi di una normativa e vietata ai sensi dell'altra (prevalendo il divieto), più complessa è la situazione quando vi sia un contrasto tra prescrizioni (ad es. prescrizioni adottate dall'Autorità antitrust che rimettono in discussione la struttura dell'operazione, potendo determinare la necessità di una nuova notifica ai sensi della disciplina *golden power*), ovvero quando le eventuali prescrizioni adottate ai sensi della normativa sui poteri speciali possano portare a degli effetti anti- concorrenziali<sup>15</sup>.

In caso di operazioni di acquisto che prevedono la promozione di OPA ai sensi dell'art. 102 TUF, la procedura istruttoria ai sensi del d.l. n. 21 del 2012 segue un iter autonomo e di prassi la procedura presso Consob ai sensi dell'art. 102 TUF è iniziata successivamente. Fino al decorso del termine di esercizio dei poteri speciali "*i diritti di voto..., connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi?*"; ciò pare implicare la possibilità che, nelle more del procedimento di esercizio dei poteri speciali, si possa dare seguito ad alcuni atti dell'operazione, come l'acquisto delle azioni, sotto la propria responsabilità (nel caso eventuale di opposizione, l'acquirente non può esercitare i diritti di voto e cedere le azioni acquistate).

Le recenti norme approvate in relazione alla crisi russo-ucraina hanno introdotto ulteriori restrizioni ai movimenti di capitali che si riflettono anche sui procedimenti di esercizio dei poteri speciali. Sul piano

---

<sup>15</sup> Il rapporto tra la autorizzazione alla concentrazione da parte della Commissione europea e la successiva decisione nazionale di vietare, per profili attinenti alla sicurezza degli approvvigionamenti, l'operazione di acquisto è alla base del rinvio pregiudiziale sollevato da una corte ungherese il 15 febbraio 2022. Oggetto della causa principale era la decisione con cui il Ministero dell'Innovazione e della tecnologia ha vietato l'acquisizione di partecipazioni in una società strategica ungherese (attiva nella estrazione di materie prima) da parte di un investitore estero controllato da una società con sede alle Bermuda, il cui titolare effettivo è una persona fisica irlandese (causa C-106/22, *Xella Magyarország c. Innovációs és Technológiai Miniszter*). Tra i quesiti posti, in particolare, si segnala quello relativo al se, la mera circostanza che la Commissione abbia svolto una procedura di controllo delle concentrazioni, abbia esercitato le proprie competenze e abbia autorizzato una concentrazione relativa alla catena di proprietà di un investitore estero indiretto osti all'esercizio del potere decisionale ai sensi del diritto dello Stato membro applicabile.



soggettivo, i divieti (previsti dall'articolo 1, n. 8, del citato regolamento, che modifica l'articolo 5 del Regolamento 833/2014) si applicano solo nelle transazioni in cui sia parte uno dei soggetti nominativamente indicato, un ente creditizio, un soggetto pubblico o privato, se controllato o di proprietà di soggetti pubblici. Ne segue che le acquisizioni di quote di capitali di società italiane effettuate da soggetti diversi da quelli indicati dal Regolamento, pertanto, non appaiono direttamente vietate. Ad una diversa conclusione si potrebbe tuttavia pervenire, adottando un approccio sostanziale, qualora l'acquisizione della partecipazione societaria fosse il mezzo per indirettamente trasferire beni e tecnologie che rientrano nei divieti di vendita e acquisto previsti dalle altre disposizioni del Regolamento (si vieta di “*vendere, fornire, trasferire o esportare, direttamente o indirettamente, beni e ...*”, “che possano contribuire al rafforzamento militare e tecnologico o allo sviluppo del settore della difesa e della sicurezza della Russia”. Anche se non è previsto un divieto diretto di vendita di partecipazioni societarie a soggetti privati russi, diversi da quelli nominativamente indicati, sempre che non siano controllati o di proprietà di soggetti pubblici russi, un divieto indiretto potrebbe sorgere qualora l'acquisto della partecipazione fosse il mezzo indiretto per acquistare beni e tecnologie il cui acquisto è comunque vietato a soggetti russi (ciò pare confermato dalla citata comunicazione del 6 aprile 2022 per cui “nelle circostanze attuali, infatti, vi è un maggior rischio che qualsiasi investimento direttamente o indirettamente collegato a una persona o entità associata, controllata o soggetta all'influenza del governo russo o bielorusso in attivi critici nell'UE possa fornire fondati motivi per concludere che l'investimento può costituire una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico negli Stati membri”).)

Inoltre, è all'esame del Consiglio e del Parlamento europeo una proposta di regolamento relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno<sup>16</sup>. Si tratta di una proposta che muove dalla circostanza che non esistono ad oggi norme specifiche per far fronte agli effetti distorsivi delle sovvenzioni concesse dai Paesi extraeuropei, data l'inapplicabilità a tale fattispecie delle norme sugli aiuti di Stato. La proposta affianca il regolamento IDE sul controllo degli investimenti esteri, consentendo di correggere, nell'ambito degli investimenti consentiti, gli effetti negativi in termini di disparità di condizioni e alterazione del confronto competitivo. Gli strumenti introdotti a tal fine sono i seguenti: - la notifica preventiva (con *stand still* e previsione di termini vincolanti per la commissione per esprimersi) delle concentrazioni o delle offerte in appalti pubblici che comportano un contributo finanziario da parte di un governo extra Ue al di sopra di una certa soglia di rilevanza; - il potere di esaminare, anche d'ufficio, nelle altre situazioni di

---

<sup>16</sup> Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno (Bruxelles, 5.5.2021)



mercato, concentrazioni e offerte effettuate in appalti di minore rilevanza. Ad esito del procedimento di controllo, la Commissione può richiedere misure di riparazione<sup>17</sup>.

Infine, con l'art. 30 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21 è stata introdotta una speciale disposizione in tema di approvvigionamento di materie prime critiche, che esula dalla disciplina *golden power*, ma che riecheggia alcuni profili di quest'ultima, integrando un obbligo di notifica per la esportazione di alcune materie prime da individuare con successivo decreto, salva la immediata individuazione *ex lege* come materie prime critiche dei "rottami ferrosi, anche non originari dell'Italia"<sup>18</sup>.

## 9. Conclusioni

Dall'esame della complessa disciplina in materia di *golden power* sono emerse alcune questioni, gran parte delle quali hanno trovato una soluzione o comunque una risposta nel d.l. 21 marzo 2022 n. 21.

E' auspicabile una tempestiva attuazione della nuova disciplina e anche un monitoraggio sul suo funzionamento.

L'estensione dell'ambito di applicazione dei poteri speciali, anche a operazioni intra UE a regime, comporta vantaggi e rischi.

Da un lato il vantaggio di avere sotto controllo tutte le operazioni che riguardano *asset* strategici soprattutto in un momento così delicato come quello della uscita dalla crisi determinata dalla pandemia, che è stata però accompagnata dalla crisi, anche relativa a materie prime e ad *asset* strategici derivante dal conflitto in Ucraina (e in questo senso il d.l. n. 21/2022 ha anticipato l'orientamento della Commissione esplicitato nella ultima comunicazione).

Il rischio è che l'attuale disciplina sui poteri speciali venga interpretata come uno strumento pubblico dirigistico dei mercati; uno strumento per decidere chi debba essere il proprietario di determinati *assets* e non per limitarsi a verificare se una data operazione è compatibile con gli interessi nazionali.

---

<sup>17</sup> Art. 6, par. 3; queste possono consistere: "(a) nell'offerta di accesso, a condizioni eque e non discriminatorie, a un'infrastruttura acquisita o sostenuta da sovvenzioni estere distorsive, a meno che tale accesso equo e non discriminatorio non sia già previsto dalla legislazione in vigore nell'Unione; (b) nella riduzione della capacità o della presenza sul mercato; (c) nella decisione di astenersi da determinati investimenti; (d) nella concessione di licenze a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie per le attività acquisite o sviluppate con l'aiuto di sovvenzioni estere; (e) nella pubblicazione dei risultati della ricerca e sviluppo; (f) nell'imposizione alle imprese interessate dello scioglimento della concentrazione; (h) nel rimborso della sovvenzione estera, compreso un tasso d'interesse adeguato"

<sup>18</sup> L'art. 30 prevede che "Con decreto del Presidente del consiglio dei Ministri, su proposta del Ministero dello sviluppo economico e del Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, sulla base della rilevanza per l'interesse nazionale e del pregiudizio che deriverebbe dall'operazione, anche in relazione alla necessità di approvvigionamento di filiere produttive strategiche, sono individuate, le materie prime critiche, per le quali le operazioni di esportazione al di fuori dell'Unione europea sono soggette alla procedura di notifica di cui al comma 2. I rottami ferrosi, anche non originari dell'Italia, costituiscono materie prime critiche e la loro esportazione è soggetta all'obbligo di notifica di cui al comma 2. 2. Le imprese italiane o stabilite in Italia che intendono esportare, direttamente o indirettamente, fuori dall'Unione europea le materie prime critiche individuate ai sensi del comma 1 o i rottami ferrosi di cui al medesimo comma 1 hanno l'obbligo di notificare, almeno dieci giorni prima dell'avvio dell'operazione, al Ministero dello sviluppo economico e al Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale una informativa completa dell'operazione".



Rischio da evitare per non disincentivare gli investimenti in Italia (ed è noto di quanto l'Italia abbia bisogno di investimenti in questo particolare periodo storico).

Mercato e interesse nazionale non devono essere posti in contrapposizione. L'interesse nazionale è quello al corretto funzionamento del mercato, di un mercato che sia appetibile per chi investe, in modo da far recuperare credibilità e competitività.

La disciplina *golden power* (che non è uno strumento di politica industriale), benché ampliata di recente, deve adattarsi ai mutamenti dei tempi ma deve anche mantenere un carattere di eccezionalità che i dati finora stanno confermando. Ancor più eccezionale deve essere l'esercizio dei poteri speciali per le operazioni intra UE, tenuto anche conto che la Commissione valuterà la nuova disciplina non solo in astratto, ma anche per come in concreto verrà applicata.

L'auspicio è che il rischio descritto venga scongiurato; che i poteri speciali siano esercitati per evitare, specie in questo periodo di crisi, acquisizioni predatorie di aziende che operano in settori strategici e per salvaguardare l'indipendenza economica nazionale ed europea in determinati settori; che i poteri speciali vengano esercitati in modo prevedibile sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori, senza disparità di trattamento e facendo ricorso ai principi di proporzionalità e ragionevolezza, valorizzati dal diritto dell'Unione europea.