

Alert

Corporate - Review

“Golden Power” dieci anni dopo

C'era una volta la *Golden Share*... Ma quella italiana era molto “*golden*” e poco “*share*”: i poteri speciali spettavano bensì al Tesoro in quanto *socio*, ma non derivavano dalle sue azioni (tanto meno di categoria come nell'esperienza inglese) e non erano misurati dalle azioni. E soprattutto era così “*golden*” che i poteri speciali (di *veto* all'adozione di particolari delibere; *gradimento* all'assunzione di partecipazioni rilevanti o alla stipulazione di accordi parasociali; *nomina* di preposti) erano capaci di *svuotare il controllo* derivante delle azioni (altrui), controllo peraltro già di per sé molto osteggiato nel suo formarsi nelle società privatizzate, stanti l'artificiosa frammentazione del capitale di tali società e i tetti massimi di partecipazione che le rendevano *non scalabili* per mantenerle (*sic!*) delle “*public company*”.

La Corte di Giustizia (nel 2000, nel 2009 e poco ci mancò nel 2011) censurò tale disciplina per l'*ampio potere discrezionale* delle autorità italiane e per l'effetto che poteva avere di “scoraggiare” gli investitori stranieri, e in particolare quelli che intendevano stabilirsi in Italia, la disciplina essendo lesiva della libera circolazione di capitali e/o della libertà di stabilimento in quanto “*sproporzionata*” rispetto agli obiettivi perseguiti (andando cioè oltre il necessario).

Fu così che il Governo italiano, per favorire gli investimenti stranieri (o forse solo per smarcarsi dalla censura di scoraggiarli) ma pur sempre per setacciarli, emanò il **d.l. n. 21 del 2012** (*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*), rimpiazzando la *Golden Share* con il c.d. **Golden Power** d'ispirazione statunitense (d'ora in poi **GP**), sul modello del vaglio che svolge il *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS).

Il GP italiano, **quale disciplina generale dei poteri speciali del Governo in materia di investimenti esteri (diretti o di portafoglio) nei settori strategici**, sottoponeva così ad un vaglio amministrativo-governativo le operazioni societarie a fronte - non più di privatizzazioni o dismissioni delle imprese nazionali partecipate dallo Stato, bensì - del mero tentativo di investimento di provenienza straniera che minacciasse la sicurezza nazionale e assoggettava al diritto amministrativo (regolatorio) quanto già soggetto al diritto societario, seppure alterato dall'inserimento di elementi pubblicistici (di controllo).

In quanto costruito sulla falsariga delle censure alla *Golden Share* da parte della Corte di Giustizia, che pur riconoscendo la possibilità degli Stati di limitare le suddette libertà “*per ragioni imperative di interesse generale*” richiese un “*attento scrutinio di proporzionalità*” (idoneità a garantire il conseguimento dello scopo senza andare oltre lo stretto necessario), **prevedibilità** in ordine ai “criteri di esercizio” dei poteri, assenza di discriminazione e obbligo di motivazione, il GP intese garantire la parità di trattamento tra imprese pubbliche e private e (diversamente dal paradigma statunitense) la sottoposizione a sindacato giurisdizionale della decisione di esercizio dei poteri, trattandosi di poteri *elencati in modo esaustivo dalla legge*, al verificarsi di *presupposti espressamente indicati* ed in settori *specificamente individuati* dalla stessa.

Alert

Corporate - Review

Tuttavia, mentre nel 2012 il GP limitava tali settori a due ritenuti strategici: *difesa e sicurezza nazionale* (art. 1) ed *energia, trasporti e comunicazioni* (art. 2) - ed in corrispondenza dei settori modulava anche l'esercizio dei poteri, ancorandolo a presupposti meno stringenti nel primo caso (stante la maggiore delicatezza degli interessi in gioco) e più stringenti nel secondo caso (per esempio accontentandosi di un semplice acquisto di partecipazioni da parte di un soggetto "diverso" dallo Stato o enti pubblici italiani per fare scattare la disciplina nei settori della difesa e sicurezza nazionale e richiedendo invece l'acquisto di partecipazioni di "controllo" oltretché da parte di un "soggetto esterno" all'Unione europea negli altri settori) - la situazione si presenta molto diversa **oggi**.

Ed infatti la disciplina originaria è stata oggetto di numerosi interventi normativi volti a risolvere problemi specifici, che hanno finito per ampliarne il perimetro di applicazione, sia sul piano oggettivo (dei settori e delle operazioni rilevanti), sia sul piano soggettivo (dei soggetti destinatari degli obblighi di notifica e del potenziale esercizio dei poteri). Sul fronte oggettivo, infatti, i settori individuati dalla legge hanno visto aggiungersi, a quelli originari, il settore *5G* (art. 1-bis) e, complice il **Regolamento** (UE) 2019/452 (c.d. Regolamento IDE), le *infrastrutture critiche*, ivi comprese quelle *finanziarie*, e le *tecnologie critiche*, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, la sicurezza alimentare, l'accesso a informazioni sensibili compresi i dati personali, l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le nanotecnologie e le biotecnologie (v. art. 2 come modificato nel 2019) per dilatarsi, poi, nell'emergenza pandemica (d.l. n.23/2020) a tutti gli "*ulteriori settori*" dell'art. 4 del Regolamento IDE (facendosi passare in realtà per settori "i fattori" indicati dal regolamento "*per determinare se*" un IEDI possa incidere su sicurezza o ordine pubblico). Sul fronte soggettivo, poi, alla originaria tendenziale applicabilità della disciplina dell'art. 2 solo all'acquisto di partecipazioni *di controllo* da parte di soggetti *esterni* alla Unione, si è sostituita - seppure solo transitoriamente e causa Covid19 - un'estensione delle operazioni rilevanti vuoi all'acquisto di partecipazioni *di minoranza* (seppure sopra un certo valore) da parte di soggetti *extra UE*, vuoi all'acquisto di partecipazioni *di controllo* da parte degli stessi soggetti intra-UE. E addirittura, prima ancora della pandemia, vi era stata un'estensione *in via soltanto provvedimentale* degli obblighi di notifica a soggetti intra-UE con riferimento a deliberazioni della stessa assemblea ordinaria, e non già straordinaria cui si riferisce invece il dettato legislativo (v. casi TIM e Retelit).

Se a questo si aggiunge, in punto di tecnica legislativa, che la disciplina italiana si avvale di concetti elastici e ambigui sul piano semantico oltretché di enunciati prolissi, che rendono arduo distinguere i presupposti per la notifica (da parte degli investitori) dai presupposti per l'esercizio dei poteri (da parte del Governo), non poca è l'*incertezza* risultante per gli investitori, non solo per quelli extra UE.

Oltretutto a dieci anni dalla emanazione del **d.l. n. 21 del 2012**, il Governo italiano è intervenuto nuovamente in tema di *Golden Power*, riformando la materia col recente **d.l. n. 21 del 2022, convertito con modificazioni dalla L. 11 maggio 2022, n. 56 (Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina)**, con il quale ha - non già sancito la sostituzione delle norme emergenziali e transitorie pandemiche con un ritorno al regime ordinario, bensì - reso definitive quelle estensioni dei settori e delle fattispecie. Il che vale sia con riguardo ai presupposti oggettivi, sia ai presupposti soggettivi

Alert

Corporate - Review

per l'esercizio dei poteri, l'ambito d'applicazione dei poteri (tanto ex art. 1, quanto ex art. 2) essendo stato esteso:

- sul fronte dell'acquisto di partecipazioni, non solo alle partecipazioni *di controllo*, ma anche alle partecipazioni *di minoranza* di un certo valore se acquistate da soggetti extra UE;
- sul fronte delle delibere atti o operazioni, a *qualunque deliberazione* che possa avere “*quale effetto*” una incidenza sulla disponibilità degli asset.

Ed anche sul fronte procedimentale salienti sono le novità: da un lato si sono definitivamente istituzionalizzate talune prassi di dubbia legittimità, come quella di imporre la notifica non solo alla società acquirente delle partecipazioni di controllo, ma anche alla società target in occasione di qualunque deliberazione (non solo dell'assemblea straordinaria) che modifichi la disponibilità degli asset, onde farvi rientrare anche quelle dell'assemblea ordinaria sul ricambio degli amministratori (come se la sola *nomina* degli amministratori fosse sinonimo di controllo!), dall'altro lato si è provveduto a propiziare “*ove possibile*” un meccanismo di notifica *congiunta* o quanto meno ad *informare* anche la società target per coinvolgerla nella procedura sull'esercizio dei GP. Non sono mancate invero importanti semplificazioni di carattere procedimentale, come quella di introdurre forme di *pre-notifica*, onde alleggerire la vera e propria alluvione di notifiche cautelative intervenuta negli ultimi anni, in un contesto in cui la mancanza di pubblicità delle decisioni e la scarsa giurisprudenza hanno reso difficile fare previsioni.

Infine, è stata riscritta l'intera disciplina dei GP nel **settore 5G**, ora estesa anche al **cloud**, assoggettando a notifica non più il singolo contratto, ma un intero “piano annuale” (il che, per quanto inteso a propiziare decisioni più consapevoli da parte del Governo, rischia di penalizzare le imprese più innovative per la difficoltà di fare piani di lunga durata in contesti a rapida innovazione ed alta obsolescenza tecnologica).

Ne è scaturita una razionalizzazione dell'intera materia dei GP, che ha indubbiamente reso **più elevata** la probabilità per gli investitori nelle società strategiche (stranieri e non) di incorrere nell'esercizio dei poteri, in un contesto che rende tuttavia **meno elevata** di un tempo la probabilità degli Stati membri di essere deferiti alla Corte di Giustizia, se è vero che nel frattempo la stessa Commissione europea ha modificato radicalmente il proprio sentire rispetto a quando deferì l'Italia (e non solo) alla Corte di Giustizia (v. nel 2019 la proposta della Commissione del menzionato Regolamento IDE “*che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*” nell'ambito del quale gli Stati membri possano coordinarsi nel difendersi da minacce di provenienza extra UE; v. la Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020 per esortare gli Stati membri “*ad avvalersi appieno (...) dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti*” - qualora se ne fossero dotati - nel reagire a tentativi di acquisizione di imprese e attivi strategici con la conseguente “*perdita di risorse e tecnologie critiche*” (cosa di cui si sono avvalsi in vero anche altri ordinamenti UE; v. da ultimo la Comunicazione della Commissione del 6 aprile 2022, per esortare gli Stati membri ad usare detti controlli con particolare rigore verso Russia e Bielorussia e, se del caso, anche verso investitori europei che dovessero essere riconducibili in ultima istanza a entità russe o bielorusse, seppure nel rispetto della libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento).

Forte è il timore, quindi, da taluno paventato, che il GP possa tradursi in uno strumento di neo-interventismo pubblico o dirigismo economico nelle mani dei (più o meno illuminati) Governi del

Alert

Corporate - Review

momento e che *se tutto è strategico, niente è strategico!* donde il rischio di aumentare la discrezionalità e l'influenza della politica e della burocrazia, le quali (possono anche avere a cuore, ma) per antonomasia non sanno come raggiungere l'efficienza del sistema economico.

Concludo richiamando l'attenzione sul fatto che la legge italiana contiene ancora all'art. 3, comma 1 una **condizione di reciprocità per gli acquisti**, a qualsiasi titolo, effettuati da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono uno o più degli attivi individuati come strategici: una condizione naturalmente sottoposta al "*rispetto degli accordi internazionali sottoscritti dall'Italia o dall'Unione europea*", quale espressione di un principio consueto nei rapporti internazionali (e probabilmente inevitabile in risposta alle tendenze protezionistiche altrui), che lascia intravedere tuttavia problemi applicativi di particolare delicatezza nella valutazione di equivalenza dei regimi per come effettivamente applicati.

Se quindi - per quanto di c.d. di alta amministrazione e dunque soggetta ad una altissima discrezionalità (sindacabile solo per *illogicità manifesta*, v. la sentenza del Tar Lazio n. 4488/2022, caso *Verisem*) - la decisione è - e la si vuole mantenere - *prevedibile* e *giustiziabile*, allora **proporzionalità**, **ragionevolezza** e soprattutto **eccezionalità** devono illuminare tale complessa valutazione.

22.06.2022

La presente Newsletter ha il solo scopo di fornire aggiornamenti e informazioni di carattere generale. Non costituisce pertanto un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Prof. Avv. Laura Schiuma, Of Counsel

E: l.schiuma@nmlex.it

T.: +39 06 695181

Per chiarimenti o informazioni potete contattare l'autore oppure il Vostro Professionista di riferimento all'interno dello Studio

www.nunziantemagrone.it