

I “Golden Powers” ai tempi del COVID-19

Vincenzo Donativi

Con il “DL Liquidità” dell’8 aprile u.s., sono state introdotte anche “Disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica”. Si tratta dei *poteri speciali*, noti anche come *golden powers*, con i quali il Governo può opporre il veto o subordinare a particolari condizioni il trasferimento o il cambiamento di destinazione di *assets* strategici o l’acquisto di partecipazioni in società di rilevanza strategica.

Le disposizioni del DL Liquidità vanno a completare un processo riformatore che, a partire dalla disciplina del 2012 e con diverse successive modifiche, si è andato evolvendo verso un progressivo rafforzamento dei poteri governativi, tanto più essenziale a fronte della vulnerabilità cui è attualmente esposto il sistema imprenditoriale.

I settori “strategici” nei quali quei poteri sono esercitabili riguardano la *difesa* e la *sicurezza nazionale*, da un lato, e l’*energia*, i *trasporti* e le *comunicazioni*, dall’altro. Al secondo gruppo sono stati aggiunti, nel 2017, i *settori ad alta intensità tecnologica* e al primo gruppo, nel 2019, i *servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G*.

Sempre nel 2019, a seguito dell’approvazione del Reg. UE sugli IDE (investimenti esteri diretti), i poteri speciali sono stati estesi anche al campo delle *infrastrutture critiche* (tra cui acqua, salute, infrastrutture finanziarie), delle *tecnologie critiche* (come intelligenza artificiale, robotica, biotecnologie), della *sicurezza dell’approvvigionamento di fattori produttivi critici* (tra cui la sicurezza alimentare), dell’accesso a *informazioni sensibili* e dei *media*. È stato, tuttavia, previsto che in questi ulteriori settori i poteri sarebbero stati esercitabili dopo l’emanazione di DPR attuativi, ad oggi non ancora approvati. Per evitare che *medio tempore* potessero essere poste in essere operazioni in assenza di scudo, è stato quindi introdotto un regime transitorio, per il quale la disciplina sarebbe stata direttamente applicabile, ma: (a) alle sole acquisizioni di partecipazioni societarie (e non anche alle operazioni di trasferimento degli *assets*); (b) nel campo delle infrastrutture e tecnologie critiche (e non, quindi, per tutti gli altri settori); (c) da parte di soggetti esterni all’Unione europea; (d) tali da consentire l’assunzione del controllo della società.

Con il DL Liquidità è stato rafforzato il regime transitorio, che viene esteso: (a) alle operazioni che investono *assets* strategici; (b) a tutti i settori contemplati dal Reg. IDE e con una più articolata declinazione del settore finanziario, comprensivo anche del *settore creditizio e di quello assicurativo*, per scongiurare il rischio che importanti banche o assicurazioni nazionali possano subire scalate ostili; (c) alle acquisizioni di partecipazioni di controllo da parte di soggetti appartenenti all’Unione europea e finanche ove controllati da un’amministrazione pubblica di uno Stato membro (con previsione dirompente, con cui si erige uno scudo anche nelle relazioni intracomunitarie); (d) per i soggetti esterni all’Unione, all’acquisizione di partecipazioni anche non di controllo, purché la quota sia di almeno il 10% e il valore complessivo dell’investimento di almeno € 1M.

Altra novità rilevante è che i poteri speciali potranno essere esercitati (come già negli USA e in altri sistemi) “d’ufficio”, così venendosi a rafforzare significativamente

l'efficacia del sistema antecedente, nel quale il profilo comminatorio per la violazione dell'obbligo di notifica si esauriva nel regime delle sanzioni e della nullità degli atti.

In una medesima prospettiva si collocano, infine, anche alcune modifiche all'art. 120 TUF, sugli obblighi di comunicazione in caso di acquisto di "partecipazioni rilevanti" in società quotate. Tali modifiche sono tese a rafforzare il potere della Consob di imporre che detti obblighi e scattano anche in presenza di soglie più basse di quelle previste in generale dalla legge. Sono norme che assicurano la trasparenza degli assetti proprietari e delle intenzioni sottese ad acquisizioni di quote rilevanti di capitale: una trasparenza utile al mercato, ma evidentemente ritenuta anche strumentale a un più efficace esercizio dei poteri speciali in un momento in cui il rischio di acquisizioni aggressive è accentuato dalla depressione dei corsi di borsa.

La tendenza di molti paesi è per il rafforzamento dei poteri governativi di scudo contro investimenti esteri in imprese o attivi di rilevanza strategica. Si tratta di scelte dense di implicazioni di ordine politico e sul piano delle relazioni internazionali. Lo stesso interesse nazionale, in un contesto economico globalizzato, si atteggia in modo nuovo, sollevando conflitti con entità come imprese multinazionali, fondi di investimento o fondi sovrani che hanno acquisito un potere economico e politico spesso superiore a quello di molti stati e che dispongono di risorse tali da rendere agevolmente contendibile il controllo di importanti imprese nazionali dalla spesso ridotta capitalizzazione.

Nel dibattito politico e accademico non mancano voci di dissenso verso soluzioni tacciate di protezionismo e sovranismo. L'attuale situazione di emergenza, tuttavia, induce a credere che il rafforzamento del potere governativo di scudo a protezione di interessi nazionali trovi piena giustificazione, tanto più considerando che in questa direzione si sono già mossi diversi altri stati, anche all'interno dell'Unione Europea. La questione sarà semmai di stabilire se tali soluzioni abbiano durata e giustificazione transitorie o se tenderanno a stabilizzarsi. Ma l'esperienza di questi giorni lascia presagire che nulla sarà più come prima e che le stesse valutazioni circa i più corretti assetti di governo dei poteri speciali tra interessi nazionali e contesto internazionale ne saranno influenzate.