

**Proposte per una semplificazione del quadro regolamentare e applicativo  
in materia di *golden power***

## INDICE

<b>Introduzione</b>	p. 4
<b>1. Definizione delle attività e degli asset di rilevanza strategica</b>	p. 8
<b>1.1 Settori della difesa e della sicurezza nazionale - DPCM 108/2004</b>	p. 9
<b>1.2. Settori dell'energia, trasporti e comunicazione - DPCM 180/2020</b>	p.10
<b>1.3 Settori ulteriori ai sensi del Regolamento europeo - DPCM 179/2020</b>	p.11
<i>i. Definizioni (art.2)</i>	p.11
<i>ii. Settore della salute (art. 5)</i>	p.12
<i>iii. Settore dati e informazioni sensibili (art. 6)</i>	p.13
<i>iv. Settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo (art. 8)</i>	p.15
<i>v. Beni e rapporti nei settori delle infrastrutture e delle tecnologie aerospaziali non militari (art. 10) e prodotti a duplice uso (art. 12)</i>	p.15
<b>2. Obblighi di notifica: definizione dei presupposti</b>	p.16
<b>2.1 Acquisto di partecipazioni</b>	p.16
<i>i. Controllo di fatto e direzione e coordinamento</i>	p.18
<b>2.2 Operazioni endosocietarie</b>	p.19
<b>3. Esenzioni</b>	p.20
<b>3.1 Operazioni infragruppo</b>	p.20
<b>3.2 Operazioni eseguite in “stretta” esecuzione di un obbligo di legge</b>	p.21
<b>4.Esercizio dei poteri speciali attraverso prescrizioni e condizioni</b>	p.22
<b>4.1 Non esercizio dei poteri speciali e raccomandazioni</b>	p.23

<b>5. Profili procedurali</b>	p.24
<b>5.1 Prenotifica</b>	p.24
<b>5.2 Termini</b>	p.25
<b>5.3 Motivazione delle decisioni e omogeneità dei riscontri a fronte di operazioni analoghe</b>	p.25
<b>5.4 Consultabilità della casistica</b>	p.26
<b>6. Riflessioni conclusive</b>	p.26

## Introduzione

La disciplina sui poteri speciali dello Stato (*golden power*), introdotta dal decreto-legge 21/2012, ha subito negli ultimi anni diverse modifiche che ne hanno progressivamente ampliato l'ambito di applicazione a settori nuovi, potenzialmente interessando un numero di imprese e una tipologia di investimenti sempre più ampio<sup>1</sup>.

Inoltre, l'attuale assetto normativo è frutto di una serie di modifiche, contingenti e di reazione all'emergere di nuovi fattori di criticità, alla disciplina delineata nel 2012, che era stata pensata per un contesto economico e geopolitico di riferimento completamente diverso, e con un ambito di applicazione sensibilmente più limitato.

Il progressivo ampliarsi dell'ambito di applicazione della normativa *golden power* risponde ad un ugualmente progressivo estendersi delle finalità sottese all'applicazione di questa disciplina. Alle originarie finalità di tutele di asset strategici oggetto di investimento extra UE di stampo predatorio, si sono aggiunte esigenze del mutato contesto economico e geopolitico (quali ad esempio la pandemia e la guerra ucraina) oltreché nuove e diverse finalità ulteriori: il controllo sulle politiche di approvvigionamento tecnologico da parte degli operatori di telecomunicazioni, il controllo sul trasferimento e trattamento di dati su piattaforme cloud, i vincoli sul trasferimento di tecnologie e *know-how*, la tutela occupazionale e più ampie prerogative di politica industriale.

Ne è scaturito un quadro normativo, frammentato e stratificato, che presenta una serie di limiti e problematiche applicative non trascurabili.

In primo luogo, l'ampliamento progressivo dell'ambito di applicazione, insieme all'uso di definizioni ampie e spesso indeterminate, crea incertezza nello stabilire quando sorgono gli obblighi di notifica, la cui violazione può portare all'applicazione di sanzioni rilevanti. Non a caso, infatti, ad oggi un numero largamente maggioritario di notifiche – ben oltre il 90% dei casi su circa 1500 notifiche ad oggi presentate - si conclude senza alcun esercizio dei poteri speciali, anche nelle forme più blande di assenso con prescrizioni. Secondo i dati contenuti nell'ultima Relazione al Parlamento ad oggi pubblicata, nel 2022, a fronte di 608 notifiche, i poteri speciali sono stati esercitati in 24 casi: 12 casi hanno riguardato l'approvazione dei piani annuali 5G, di cui 10 con

---

<sup>1</sup> Per un'analisi della disciplina attuale e dell'evoluzione normativa, si veda Circolare Assonime n. 11 del 2023 "Poteri speciali dello Stato. Evoluzione del quadro normativo e profili operativi del Golden Power".

prescrizioni, 3 opposizioni all'acquisto di partecipazioni e 8 casi di approvazione delle operazioni con prescrizioni<sup>2</sup>.

A ciò si aggiungono gli effetti dilatori sulla realizzazione delle operazioni che discendono dall'apertura dell'istruttoria per l'esercizio dei poteri speciali che, anche quando si conclude con un non esercizio degli stessi, possono comunque compromettere il buon esito e il normale sviluppo negoziale di molte operazioni.

Altro elemento di criticità è quello della scarsa prevedibilità della tipologia di condizioni e di prescrizioni, non tipizzate a livello normativo, che possono essere imposte, con significativi margini di discrezionalità amministrativa, alle imprese a seguito della notifica di acquisizioni o operazioni societarie.

Una maggiore chiarezza sull'ambito di applicazione della disciplina e, conseguentemente, una più chiara delimitazione degli obblighi di notifica delle operazioni e delle acquisizioni emergono come le istanze più importanti e urgenti per le imprese<sup>3</sup>.

In questo *position paper*, vengono analizzati i principali problemi applicativi posti dalla disciplina *golden power* e vengono formulate alcune proposte di intervento, con la finalità di meglio chiarire l'ambito di applicazione della disciplina stessa, riducendo il numero delle notifiche 'precauzionali, e di fornire alle imprese indicazioni di riferimento per affrontare in un contesto di maggiore certezza e prevedibilità la negoziazione e strutturazione di delicate operazioni societarie.

Il primo intervento, che potrebbe essere adottato a legislazione invariata, è volto a garantire maggiore trasparenza e conoscibilità della prassi amministrativa.

Senza ulteriori interventi normativi si potrebbe infatti lavorare all'emanazione di linee-guida elaborate sulla base della casistica, volte a chiarire la portata della normativa e a identificare, possibilmente con esempi (ad es. per chiarire le definizioni di 'infrastruttura critiche', 'tecnologie critiche' e 'attività economiche di rilevanza strategica', utilizzate nel DPCM 179/2020) i casi che non sono soggetti all'applicazione della disciplina *golden*

---

<sup>2</sup> [Relazione](#) al Parlamento della Presidenza del Consiglio dei Ministri relativa all'anno 2022.

<sup>3</sup> Assonime ha dedicato un'ampia attività di analisi, studio e ricerca sull'attuazione della disciplina *golden power* nel nostro Paese. Le pubblicazioni più recenti riguardano un'analisi dell'evoluzione normativa con un focus sui profili operativi per le imprese (Circolare n. 11 del 2023, cit.) e dell'impatto della disciplina *golden power* sulla governance delle società quotate (Assonime, Note e Studi n. 7 del 2023, "*Golden power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali*"). È stato inoltre istituito presso l'Associazione un Tavolo di lavoro permanente con le società associate sulla disciplina *golden power* e i suoi effetti sull'attività delle imprese.

*power*, anche sulla base di una ‘tassonomia’ degli indici significativi elaborati alla luce della prassi applicativa che si va sedimentando.

L’adozione di linee-guida andrebbe accompagnata dalla creazione di un archivio digitale per consentire la consultazione della casistica, con l’indicazione della tipologia delle operazioni che rientrano nell’ambito di applicazione della disciplina e quelle escluse. L’archivio digitale sarebbe uno strumento informativo complementare, e più tempestivo, rispetto alla Relazione annuale al Parlamento sull’esercizio dei poteri speciali, prevista dall’art. 3-bis, comma 2 del decreto-legge 21 del 2012<sup>4</sup>.

Si potrebbe altresì lavorare ad ulteriori linee-guida sulle condizioni e prescrizioni previste nei casi di esercizio dei poteri speciali, estrapolando sulla base della casistica delle prescrizioni – ad oggi sufficientemente ripetitive - una tipologia ricorrente di impegni e rimedi organizzativi richiesti alle imprese operanti nello stesso settore e fornendo indicazioni di riferimento che possano guidare le imprese nella costruzione di operazioni e nell’adozione di presidi organizzativi e di sistemi di governance adeguati.

Il secondo intervento, anche questo senza modifiche sostanziali all’impianto legislativo, ha lo scopo di meglio delimitare le attività strategiche e le operazioni rilevanti intervenendo sulla regolamentazione secondaria.

Una più puntuale identificazione di alcune attività e attivi strategici appare infatti urgente. Si pensi, ad esempio, al settore dei dati e informazioni sensibili, di cui all’art. 6 del DPCM 179/2020, che fa riferimento a un parametro quantitativo - trecentomila persone fisiche o giuridiche - per individuare la rilevanza del trattamento dei dati, si rischia di ricomprendere anche attività che nulla hanno di strategico. Sarebbe opportuno meglio chiarire alcune definizioni contenute nella regolamentazione secondaria, aggiornando ove necessario i DPCM di attuazione del d.l. 21/2012.

Nella stessa direzione, sarebbe opportuno riconsiderare, ed eventualmente limitare, gli obblighi di notifica delle operazioni infragruppo, sia quando realizzate con società interamente controllate sia in relazione alla tipologia di atti, operazioni e delibere realizzate.

Nei paragrafi seguenti si analizzano i principali problemi applicativi posti dalla disciplina *golden power*, e le relative proposte di intervento, a legislazione invariata, su ambito di

---

<sup>4</sup> La norma prevede che entro il 30 giugno di ogni anno, il Presidente del Consiglio dei Ministri trasmette alle Camere una relazione sull’attività svolta sulla base dei poteri attribuiti dal decreto-legge 21 del 2012, con particolare riferimento ai casi specifici e agli interessi pubblici che hanno motivato l’esercizio di tali poteri.

applicazione (§1), sui presupposti degli obblighi di notifica (§2), sulle esenzioni (§3), sull'esercizio dei poteri speciali (§4) e sui profili procedurali (§5).

Le linee di intervento proposte non escludono tuttavia la necessità di un intervento di riforma più sistematica dell'intera disciplina *golden power*, su cui si formulano alcune riflessioni conclusive (§6).

## 1. Definizione delle attività e degli asset di rilevanza strategica

L'ambito di applicazione della disciplina sui poteri speciali è definito a livello normativo in relazione a una lista chiusa di settori strategici: difesa e sicurezza nazionale; servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G; energia, trasporti e comunicazioni, inclusi i settori individuati dal Regolamento europeo sul controllo degli investimenti esteri.

La concreta portata operativa della disciplina, in particolare con riferimento agli obblighi di notifica degli acquisti e delle operazioni rilevanti, è definita a livello governativo dai decreti del Presidente del Consiglio dei ministri che individuano le attività e i beni di rilevanza strategica nei singoli settori, che sono:

- il DPCM 108/2014 per il settore della difesa e della sicurezza nazionale;
- il DPCM 180/2020, per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni;
- il DPCM 179/2020 per gli ulteriori settori individuati ai sensi del Regolamento (UE) 2019/452, che sono: energia; acqua; trattamento, archiviazione, accesso e controllo di dati e informazioni sensibili; infrastrutture elettorali; settore finanziario, incluso quello creditizio e assicurativo, e delle infrastrutture dei mercati finanziari; intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cibersicurezza, nanotecnologie, biotecnologie; infrastrutture e tecnologie aerospaziali; agroalimentare; prodotti a duplice uso; libertà e pluralismo dei media.

Negli ultimi anni si è assistito a una crescita esponenziale delle notifiche di operazioni soggette ai poteri speciali dello Stato, sicuramente dovuta all'ampliamento dei settori coperti dalla disciplina intervenuto dopo il 2019 ma anche riconducibile alle difficoltà delle imprese a interpretare il concreto ambito applicativo delle norme e a capire se una determinata operazione debba essere notificata.

Questa incertezza, insieme alle sanzioni previste per la violazione dell'obbligo di notifica, inducono le imprese a notificare in via cautelativa anche operazioni che risultano poi essere fuori dall'ambito di applicazione della disciplina.

I principali problemi operativi e criticità interpretative sono stati riscontrati con particolare riferimento al DPCM 179/2020 che interessa un numero più elevato, e forse troppo esteso, di settori.

## 1.1 Settori della difesa e della sicurezza nazionale - DPCM 108/2004

Il D.P.C.M. 108/2014 individua come attività strategiche lo studio, la ricerca, la progettazione, lo sviluppo, la produzione, l'integrazione e il sostegno al ciclo di vita, inclusa la catena logistica, di una serie di sistemi, materiali e apparati puntualmente elencati e specifica che tali attività strategiche sono da considerarsi 'chiave' quando sono inerenti a determinati sistemi, reti, beni o collegamenti.

L'elenco delle attività strategiche, seppure puntuale, è di ampia portata. Il Decreto non prevede indici di rilevanza dimensionale o quantitativa dell'attività svolta o della società interessata, come invece previsto, in alcuni casi, in altri settori. Inoltre, alcune delle nozioni utilizzate sono anch'esse di ampia portata: ad esempio, l'espressione 'inerenti' suggerisce la rilevanza di qualsiasi tipo di relazione tra attività strategica e sistemi, reti, beni o collegamenti.

Altro esempio di nozione che può dar corso ad ambiguità nell'applicazione della norma è il riferimento a "*cessione di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali ed immateriali*", rilevanti ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. b) del D.L. n. 21/2012. Tale nozione non sembra cogliere la pluralità delle fattispecie contrattuali di sviluppo/produzione di prodotti tecnologici, che il più delle volte richiedono la mera trasmissione (connotata da diritti di accesso) delle sole informazioni necessarie ai fini dell'esecuzione del contratto, senza che sulle stesse vengano attribuiti diritti su licenza. Tale disciplina andrebbe coordinata con quella prevista dalla l. 185/1990 per il trasferimento di beni/informazioni aventi per oggetto "materiali di armamento", la quale – sia in fase di trattative commerciali che in fase di trasferimento vero e proprio – prevede l'assoggettabilità delle attività a limitazioni a seguito di scrutinio riconducibile al Ministero degli Esteri e al Ministero della Difesa, che pure sono coinvolti a vario titolo nei procedimenti *golden power* nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.

Sarebbe, inoltre, da chiarire il rapporto tra disciplina dei beni a duplice uso e *golden power*, come indicato *infra* nel testo nel § 2.3. Dovrebbe essere scongiurata, infatti, ogni ridondanza applicativa tra la normativa *golden power*, da un lato, e la legge 185/90 o la normativa *dual use*, dall'altro.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno chiarire meglio la portata della norma valutando la previsione di indici dimensionali sia indicando esempi di attività strategiche, sulla base della prassi applicativa già maturata e precisando alcune nozioni, come ad esempio la relazione

richiesta per qualificare le attività come strategiche chiave, che utilizza il termine 'inerenti' oppure la nozione di "cessione dei diritti reali e di utilizzo" relativamente a beni materiali e immateriali.

La questione del coordinamento tra la disciplina *golden power* e altre discipline (come la legge 185/90) richiederebbe un intervento sistematico e di più ampio respiro da realizzarsi attraverso la riscrittura dell'intera disciplina *golden power* sotto forma di testo unico (cfr. *infra* § 6).

## **1.2. Settori dell'energia, trasporti e comunicazione - DPCM 180/2020**

Il DPCM 180/2020 individua gli attivi di rilevanza strategica, anche se oggetto di concessioni (art. 2, comma 1, d.l. 21/2012), nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Per il settore energetico, sono inclusi negli attivi strategici la rete nazionale di trasporto del gas e le stazioni di compressione; le infrastrutture di approvvigionamento di energia elettrica e gas; la rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica e relativi impianti di controllo e dispacciamento; l'attività di gestione e gli immobili fondamentali connessi al loro utilizzo.

Per il settore trasporti, sono considerate strategiche le grandi reti e impianti di interesse nazionale, destinati anche a garantire i principali collegamenti transeuropei, inclusi i porti e gli aeroporti di interesse nazionale, gli spaziorporti nazionali, la rete ferroviaria nazionale di rilevanza per le reti trans-europee, gli interporti di rilievo nazionale, le reti stradali e autostradali di interesse nazionale.

Per il settore comunicazioni, sono inclusi negli attivi strategici le reti dedicate e le reti di accesso pubblica agli utenti finali in connessione con le reti metropolitane, i router di servizio e le reti a lunga distanza, gli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi di servizio universale e dei servizi di banda larga e ultra larga nonché gli elementi dedicati per la connettività, la sicurezza, il controllo e la gestione relativi a reti di accesso di telecomunicazioni in postazione fissa, anche laddove l'uso non sia esclusivo.

Per tutti e tre i settori, sono inclusi tra gli attivi strategici anche i rapporti convenzionali relativi ai singoli attivi individuati. La nozione di 'rapporti convenzionali', ampia e non chiaramente definita, rende più incerto il perimetro di applicazione del decreto.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno chiarire meglio la portata della norma, in particolare precisando il significato dell'espressione 'rapporti convenzionali' e prevedendo criteri di valutazione/rilevanza, nel caso di uso di definizioni generali (come ad esempio: 'principali' collegamenti transeuropei; immobili 'fondamentali'; ecc.). Sarebbe inoltre utile l'indicazione di esempi di attivi strategici sulla base della prassi applicativa già maturata.

## **1.3 Settori ulteriori ai sensi del Regolamento europeo - DPCM 179/2020**

### ***i. Definizioni (art. 2)***

All'interno di un quadro normativo che dovrebbe tendere alla specificità e alla chiarezza non dovrebbero trovare spazio definizioni "aperte" – quali infrastrutture critiche, tecnologie critiche, fattori produttivi critici, informazioni critiche, attività economiche di rilevanza strategica - a loro volta puntualmente richiamate nell'individuazione dei beni e rapporti rilevanti per ciascun settore, con l'effetto di un rimando circolare per cui è "critico" o "strategico" ciò che è critico o strategico.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno che:

- il riferimento all'essenzialità delle tecnologie critiche, fattori produttivi critici, informazioni critiche e attività economiche di rilevanza strategica, 'per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione, nonché per il progresso tecnologico' fosse qualificato in relazione a criteri e parametri più oggettivi;
- rispetto alla definizione di 'tecnologie critiche', e all'utilizzo della nozione negli articoli successivi del DPCM 179, il riferimento alle infrastrutture e tecnologie debba ritenersi inteso ai soli diritti di proprietà intellettuale sulle infrastrutture e tecnologie medesime, e non anche alle diverse ipotesi di uso/replicazione di tali infrastrutture e tecnologie su licenza o altro contratto (ad esempio di servizio);

- rispetto alle ‘informazioni critiche’, siano da ritenersi “essenziali per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione” le sole informazioni specificate nell’art. 6 del DPCM (tassatività delle informazioni critiche)<sup>5</sup>;
- rispetto alle ‘attività economiche di rilevanza strategica’, definite per alcuni settori in relazione a una soglia dimensionale riferita al fatturato o al numero di dipendenti<sup>6</sup>, venga meglio definito l’ambito di applicazione, in particolare chiarendo: (i) a quali soggetti si riferisce tale soglia (l’impresa tenuta all’obbligo di notifica, il ramo di azienda/società target dell’operazione, ecc.); (ii) se l’impresa che non raggiunge tale soglia si può considerare sempre esclusa dall’ambito di applicazione della disciplina *golden power*; (iii) se l’impresa che raggiunge la soglie di rilevanza deve comunque verificare se le attività siano effettivamente strategiche.

## **ii. Settore della salute (art. 5)**

Il comma 1 (c) fa riferimento “alle tecnologie critiche bioingegneristiche e le nanotecnologie critiche utilizzate nel settore farmaceutico e dei dispositivi medici, in quello della diagnostica, prognostica e terapia, nonché nei settori chimico e agro-alimentare”. Il riferimento al settore chimico e agroalimentare appare troppo generico e andrebbe meglio qualificato.

Il comma 1 (d) include nelle attività economiche di rilevanza strategica quelle relative all’approvvigionamento di medicinali, dispositivi e apparecchiature sanitari e le attività di ricerca e sviluppo ad essi relativi, mediante la gestione, l’utilizzo o il godimento delle infrastrutture e delle tecnologie di cui alle lettere a), b) e c), ovvero esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità.

La formulazione sembra suggerire che debbano essere oggetto di notifica anche le operazioni aventi ad oggetto attività di ricerca e sviluppo sulla base di semplice know-how organizzativo/gestionale (così il riferimento alla ricerca e sviluppo mediante la

---

<sup>5</sup> Si evidenzia invece che (i) il comma 1 dell’art. 6 assegna rilevanza alle informazioni, se critiche, relative alle infrastrutture critiche in un nesso circolare di difficile interpretazione (ii) il criterio quantitativo di rilevanza assoluta di cui al comma 3 dell’art. 6 non esclude la rilevanza di operazioni che interessino dati che si collochino al di sotto della soglia

<sup>6</sup> Ad es., “le attività economiche di rilevanza strategica svolte nel settore di cui al presente articolo, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità”, artt. 3, 4, 5, 8

gestione, l'utilizzo o il godimento delle infrastrutture e delle tecnologie...”), con un elevato rischio di indeterminatezza e di discrezionalità nella valutazione dell'apporto del fattore “umano”.

Inoltre, la lett. d) del comma 1 dell'art. 5, nel definire le attività economiche di rilevanza strategica fa riferimento non solo alla “gestione, l'utilizzo o il godimento delle tecnologie, ma anche delle infrastrutture, mentre le lettere a), b) e c) precedenti si riferiscono solo alle tecnologie. Non è chiara la finalità dell'inclusione anche delle infrastrutture nelle attività economiche strategiche.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno chiarire:

- il riferimento al settore chimico e agroalimentare;
- le attività di sviluppo sulla base del semplice *know-how* siano escluse dall'ambito di applicazione della disciplina;
- la locuzione “gestione, l'utilizzo o il godimento delle infrastrutture e delle tecnologie” di cui alla lettera (d) del comma 1 deve intendersi riferita alle sole “tecnologie” e andrebbe eliminato il riferimento alle infrastrutture.

### **iii. Settore dati e informazioni sensibili (art. 6)**

Il comma 2, lett. c) fa riferimento ai ‘dati raccolti tramite l'utilizzo di una o più delle seguenti infrastrutture e tecnologie e dei relativi sistemi di integrazione e interconnessione tra le stesse’, rinviando, tra l'altro, anche alle tecnologie previste dai successivi artt. 7, 8 e 9, ampliando notevolmente la portata della disposizione.

Inoltre, non è chiaro se la norma trovi applicazione solo con riferimento a dati sensibili oppure a qualsiasi tipo di dato (anche standard, ossia identificativo/anagrafico) per il solo fatto di essere raccolto tramite una delle infrastrutture/tecnologie specificati dalla norma. L'assenza di criteri per la classificazione dei dati sensibili, come ad esempio quelli emanati dall'Agenzia Nazionale per la Cybersicurezza per identificare i dati sensibili o strategici delle Pubbliche amministrazioni, non aiuta le imprese a circoscrivere in modo chiaro l'ambito di applicazione della disciplina su questa delicata materia.

Il comma 3 introduce un parametro di tipo quantitativo, indicando che i dati personali elencati al comma 2 hanno rilevanza strategica per l'interesse nazionale qualora il trattamento, l'archiviazione, l'accesso o il controllo abbiano ad oggetto una quantità degli stessi dati da ritenersi essenziale per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione, nonché della libertà e del pluralismo dei media. Si considerano in ogni caso essenziali per le finalità di cui al primo periodo, il trattamento, l'archiviazione, l'accesso o il controllo di dati riferibili almeno a trecentomila persone fisiche o giuridiche.

Al riguardo è facile osservare che la soglia di trecentomila persone fisiche o giuridiche appare piuttosto bassa e, in assenza di ulteriori criteri di qualificazione, rischia di ricomprendere anche attività che non appaiono strategiche (ad esempio la raccolta di dati legati all'utilizzo di carta di credito per l'uso di colonnine di ricarica di veicoli elettrici).

Ancora, non è chiaro qual è la relazione tra il possesso dei dati e la libertà e il pluralismo dei media: si intende così definire una soglia di rilevanza variabile (se funzionale alla pluralità dei media)?

Inoltre, non è chiara la formulazione della presunzione, che sembrerebbe assoluta, ma che utilizzando la parola "almeno" (con riferimento alla soglia di trecentomila persone fisiche o giuridiche) sembrerebbe indicare l'irrilevanza dei fenomeni sottosoglia.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno intervenire per: (i) riconsiderare l'adeguatezza della soglia relativa al numero di dati trattati; (ii) individuare criteri qualitativi di classificazione per meglio circoscrivere l'applicazione su dati considerati sensibili o strategici, (iii) chiarire il rapporto tra possesso dei dati e libertà e pluralismo dei media; (iii) chiarire, avuto riguardo all'art. 2, comma 2-bis del D.L. 21/2012, (a) se e come sia configurabile un "cambio di destinazione" degli attivi – presupposto per gli obblighi di notifica -quando gli attivi consistono in informazioni e dati sensibili; (b) se una società che non detenga asset strategici ad eccezione di dati e/o informazioni sensibili debba notificare modifiche dell'oggetto sociale solo qualora la sua attività tipica consista nella raccolta e/o trattamento dei suddetti dati/informazioni, o se invece si debba notificare il cambiamento di qualsiasi oggetto sociale, per il solo fatto di detenere informazioni/dati sensibili.

#### ***iv. Settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo (art. 8)***

L'elencazione dei beni e dei rapporti contenuta nell'art. 8 è estremamente ampia e rischia di rendere rilevanti tutti gli operatori nel settore *fintech* e *insurtech*, compresi i fornitori di software, indipendentemente dalle dimensioni e, soprattutto, dalla diffusione della tecnologia; al riguardo, non è ad esempio chiaro come debbano essere considerate tecnologie innovative ma poco diffuse.

Le attività economiche di rilevanza strategica di cui alla lettera c), sono individuate nelle "attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità". Al riguardo, non è chiaro se le attività economiche sottosoglia possano essere considerate sempre non rilevanti e se tutte quelle sopra soglia debbano essere considerate strategiche.

#### ***Proposte***

Sarebbe opportuno intervenire per meglio definire la portata della norma, anche con riferimento alla soglia di rilevanza dimensionale delle attività di rilevanza strategica, la cui adeguatezza andrebbe riconsiderata.

#### ***v. Beni e rapporti nei settori delle infrastrutture e delle tecnologie aerospaziali non militari (art. 10) e prodotti a duplice uso (art. 12)***

L'art. 10 prevede che nel settore delle infrastrutture e delle tecnologie spaziali e aerospaziali, i beni e i rapporti di cui all'articolo 1 (che definisce l'oggetto del DPCM 179/2020 facendo riferimento ai beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale "ulteriori" ai sensi del Regolamento UE 452/2019) sono le tecnologie e le infrastrutture critiche funzionali alla progettazione, allo sviluppo, alla realizzazione e alla fornitura di prodotti e servizi spaziali e aerospaziali e delle correlate soluzioni applicative.

L'art. 12 prevede che rientrano tra i beni e i rapporti di cui all'articolo 1 (che definisce l'oggetto del DPCM 179/2020) le attività economiche di rilevanza strategica aventi ad oggetto i prodotti a duplice uso indicati all'articolo 3, paragrafo 1 - che rinvia a un

elenco di prodotti a duplice uso compresi nell'elenco di cui all'allegato I la cui esportazione è subordinata ad autorizzazione - esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno intervenire per meglio definire la portata della norma e individuare in modo più puntuale i beni di rilevanza strategica, anche attraverso l'indicazione di esempi.

## **2. Obblighi di notifica: definizione dei presupposti**

La disciplina sui poteri speciali prevede obblighi di notifica al Governo delle acquisizioni societarie e delle altre operazioni rilevanti che coinvolgono le società strategiche rientranti nel perimetro della normativa e che abbiano una rilevanza tale da impattare sugli interessi tutelati dalla stessa.

I presupposti degli obblighi di notifica, e quindi la soglia di rilevanza degli acquisti così come la tipologia di operazioni rilevanti, sono diversi e graduati in relazione ai diversi settori considerati (più stringenti nel settore della difesa e della sicurezza pubblica).

Nella sostanza, presentano alcuni problemi definitivi comuni nella misura in cui utilizzano le stesse nozioni - come, ad esempio, la nozione di 'partecipazione' o di 'acquisto' - che richiedono un'interpretazione puntuale per delimitare la portata dell'obbligo stesso.

### **2.1 Acquisto di partecipazioni**

Nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, chiunque acquisisce una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica è tenuto a notificare l'acquisizione entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei ministri. La soglia di rilevanza della partecipazione acquisita, ai fini dell'obbligo di notifica, è definita in modo diverso a seconda che si tratti di società quotata in mercati regolamentati o società non quotata. Ai fini del calcolo della soglia, rileva anche la partecipazione indiretta, per interposta persona o tramite soggetti collegati, nonché quella detenuta da

terzi con cui l'acquirente ha stipulato un patto parasociale ai sensi dell'art. 122 T.U.F. e art. 2341-*bis* c.c.

Nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, e negli altri settori individuati ai sensi del Regolamento europeo, gli obblighi di notifica sono differenziati a seconda che gli acquisti siano effettuati da un soggetto esterno all'Unione europea oppure da un soggetto europeo. L'acquisto, a qualsiasi titolo di una partecipazione di controllo, deve essere notificato sempre quando effettuato da un soggetto esterno all'U.E. e, limitatamente ai settori delle comunicazioni, energia, trasporti, salute, agroalimentare e finanziario di cui all'art. 2, comma 1-*ter*, anche se effettuati da un soggetto appartenente all'Unione europea, inclusi i soggetti residenti in Italia. La norma rinvia alla nozione di controllo contenuta nell'art. 2359 c.c. e dell'art. 93 T.U.F.. L'acquisto di 'partecipazioni di minoranza' fa scattare l'obbligo di notifica solo quando effettuato da soggetti esterni all'Unione europea. In particolare, deve essere notificato qualsiasi acquisto di partecipazione di quote dei diritti di voto o di capitale pari al 10%, quando il valore complessivo dell'investimento sia superiore o pari a 1 milione di euro.

Nel computo della partecipazione rilevante, si deve tenere conto anche della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato uno dei patti parasociali previsti dall'art. 122 TUF e successive modifiche, oppure previsti dall'art. 2341-bis, c.c. (art. 1, comma 1, lett. c); art. 2, comma 5). Al riguardo non è chiaro se l'obbligo di notifica sussiste anche in assenza di una fattispecie acquisitiva, come ad esempio in caso di mero rinnovo del patto, oppure se l'obbligo di notifica scatta solo in caso di rinnovo del patto che comporta un cambiamento degli assetti a parità di partecipazioni.

### **Proposte**

Al fine di meglio delimitare gli obblighi di notifica, sarebbe opportuno un intervento di chiarimento sulle seguenti definizioni e nozioni:

- 'società ammessa a negoziazione sui mercati regolamentati' – per chiarire se, ai fini dell'applicazione della normativa, sia rilevante la quotazione delle sole azioni o anche di altri strumenti finanziari; quali siano i mercati considerati, se solo quello italiano o anche di altri paesi; se le società con titoli negoziati sulle piattaforme alternative di negoziazione (MTF), inclusi i mercati di crescita per le PMI, siano riconducibili alla nozione di società quotata oppure siano assimilate, ai fini delle soglie applicabili per gli obblighi di notifica, alle società non quotate.

-‘partecipazione’ – per chiarire se essa si limiti a indicare le azioni o quote delle società, in relazione alle quali la norma definisce le soglie di rilevanza, o se ricomprenda anche altri strumenti finanziari emessi dalla società e, in questo caso, quali; se la nozione di partecipazione debba estendersi anche alla sottoscrizione di derivati sul capitale ordinario;

-‘acquisto’ - per chiarire se vi siano altre ‘operazioni’ che siano assimilabili all’acquisto quanto agli effetti sui diritti di voto e che debbano quindi rientrare nell’ambito dell’obbligo di notifica, come ad esempio quelle operazioni che incidono sulla legittimazione all’esercizio dei diritti di voto anche quando non muta la titolarità della proprietà delle azioni sottostanti (si pensi, ad esempio, al caso dell’usufrutto, del pegno, del riporto o del prestito titoli).

- patti parasociali - per chiarire che il mero rinnovo formale di un patto parasociale, senza modifica sostanziale del contenuto, non è oggetto di obbligo di notifica.

#### ***i. Nozione di controllo***

L’obbligo di notifica riguarda anche gli acquisti di partecipazione di tale rilevanza da determinare l’insediamento stabile dell’acquirente in ragione dell’assunzione del controllo della società (art. 2, comma 5).

La norma rinvia alla nozione di controllo contenuta nell’art. 2359 c.c. e dell’art. 93 T.U.F. Rilevano quindi le ipotesi di “controllo interno” di diritto, derivante dalla disponibilità della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria, e “di fatto”, ricollegabile a una situazione di influenza dominante esercitabile in assemblea, in virtù della percentuale di voti disponibili, e di “controllo esterno” sulla società in virtù dell’influenza dominante esercitabile attraverso particolari vincoli contrattuali.

La nozione di controllo può sollevare questioni interpretative nella pratica, con particolare riferimento all’ipotesi di controllo interno di fatto, ricollegabile a una situazione di influenza dominante esercitabile in assemblea, in virtù della percentuale di voti disponibili, e di “controllo esterno” sulla società in virtù dell’influenza dominante esercitabile attraverso particolari vincoli contrattuali.

## **Proposte**

Sarebbe opportuno una maggiore trasparenza della casistica applicativa in materia e chiarire l'effettiva portata degli obblighi di notifica previsti dall'art. 2, comma 5, d.l. 21/2012.

### **2.2 Operazioni endosocietarie**

L'obbligo di notifica riguarda le delibere, gli atti e le operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa che svolge attività di rilevanza strategica e che abbiano come effetto modifiche alla titolarità, controllo o disponibilità degli attivi strategici. Nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e negli altri settori individuati ai sensi del Reg. UE 452/2019), l'ambito delle operazioni societarie rilevanti include anche quelle che ne determinano il cambiamento di destinazione.

La formulazione delle norme è molto ampia. Si fa riferimento agli effetti dell'operazioni societarie sugli attivi strategici, e non all'oggetto di tali operazioni, come invece previsto nell'elenco di operazioni contenuto nella stessa norma, proprio al fine di estenderne la portata applicativa.

In questa prospettiva, il riferimento al 'controllo' sugli attivi strategici implicherebbe la rilevanza anche di quelle operazioni che incidono sugli asset strategici non direttamente ma indirettamente mediante il cambio di controllo sulla società che li possiede, in virtù di delibere atti od operazioni (e non acquisto di partecipazioni, ipotesi disciplinata autonomamente). Si pone anche il tema dell'eventuale rilevanza di rinnovi di patti parasociali che, seppur in assenza di acquisti, incidano sugli assetti di controllo della società (cfr. § 3.1).

La disciplina prevede poi un elenco 'chiuso' di operazioni rilevanti, vale a dire fusioni o scissioni; il trasferimento dell'azienda o rami di essa o di società controllate; il trasferimento all'estero della sede sociale; la modifica dell'oggetto sociale; lo scioglimento della società; la modifica delle clausole statutarie su limiti al diritto di voto o al possesso azionario (ai sensi dell'art. 2351, comma 3 c.c. o dell'art. 3, comma 1, d.l. 332/1994); le cessioni dei diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali, l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia o l'assunzione di vincoli che ne condizionano l'impiego, anche in virtù di procedure concorsuali.

Rispetto alla cessione dei diritti reali o di utilizzo di beni materiali e immateriali, si deve osservare che la norma fa riferimento a una tipologia 'aperta' di operazioni che abbiano

per oggetto la cessione di tali diritti o la costituzione di garanzia, creando così ancora maggiori incertezze sul piano interpretativo.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno chiarire i seguenti aspetti:

- rispetto alla cessione dei diritti reali e diritti immateriali, meglio delimitare le fattispecie rilevanti, anche sulla base della prassi applicativa maturata fino ad oggi;
- rispetto ai termini, quale sia il momento in cui sorge l'obbligo di notifica nel caso di un'operazione per la cui effettuazione occorre completare un procedimento composto da più fasi (come, ad esempio, nel caso della fusione) e, per converso, quale sia l'atto finale di tale procedimento la cui adozione può essere effettuata solo al termine dell'istruttoria per l'esercizio dei poteri speciali.

## **3. Esenzioni**

### **3.1 Operazioni infragruppo**

Le operazioni infragruppo si configurano spesso come procedimenti di riorganizzazione e razionalizzazione societaria all'interno del medesimo gruppo, che determinano una variazione solo formale della titolarità degli asset oggetto dell'operazione, senza comportare alcun sostanziale mutamento dell'assetto di controllo sugli stessi.

Il d.l. 21/2012 rimette alla regolamentazione secondaria il compito di individuare la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina sui poteri speciali (art. 1, comma 1-bis, art. 2, commi 1 e 1-ter).

I DPCM prevedono che, fermi restando gli obblighi di notifica previsti dal medesimo decreto-legge, e il relativo regime sanzionatorio in caso di inadempimento, gli atti e le operazioni escluse dall'ambito di applicazione dei poteri speciali sono le fusioni, scissioni, incorporazioni, ovvero cessioni, anche di quote di partecipazione, quando le relative delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione non comportano il trasferimento dell'azienda o di rami di essa, o di società controllata, ovvero il trasferimento della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale o la modifica di clausole statutarie che prevedono limiti al diritto di voto o al possesso azionario (ai sensi dell'art. 2351, comma 3 cc o dell'art 3, comma 1, decreto-legge 332/1994), o la

costituzione o cessione di diritti reali o di utilizzo relativi a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionano l'impiego (art. 4, D.P.C.M. 108/2014; art. 4, D.P.C.M. 180/2020 ; art. 14, D.P.C.M. 179/2020).

L'art. 7 del d.l. 104/2023, convertito con legge 136/2023, autorizza l'esercizio dei poteri speciali anche all'interno del medesimo gruppo quando gli atti, le operazioni e le delibere abbiano ad oggetto attivi coperti da diritti di proprietà intellettuale afferenti all'intelligenza artificiale, ai macchinari per la produzione di semiconduttori, alla cybersicurezza, alle tecnologie aerospaziali, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, alle tecnologie di produzione alimentare e riguardino uno o più soggetti esterni all'Unione europea.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno escludere gli obblighi di notifica delle operazioni infragruppo quando realizzate con società interamente controllate. Sarebbe altresì opportuno limitare gli obblighi di notifica a specifiche tipologie di operazioni che presentano profili di rischio rilevanti fra quelle attualmente individuate dall'art. 14, comma 2, del DPCM n. 179/2020 e dall'art. 4, comma 2, del DPCM n. 180/2020 con un elenco molto ampio.

### **3.2 Operazioni eseguite in “stretta” esecuzione di un obbligo di legge**

Alcune operazioni, che parrebbero essere astrattamente riconducibili all'ambito di applicazione della disciplina *golden power*, invero sono realizzate in esecuzione di obblighi imposti dalla normativa vigente e pertanto dovrebbero essere escluse dall'ambito di applicazione della disciplina *golden power*.

Un esempio è dato da operazioni afferenti al settore dell'energia e, in particolare, alla Rete elettrica di Trasmissione Nazionale (“RTN”), considerata strategica i sensi dell'art. 1, lett. c) e d) del DPCM 180/2020, nell'ambito della quale le attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nel territorio nazionale sono state attribuite in concessione a una società unica individuata con Decreto del Ministero delle Attività Produttive del 20 aprile 2005.

Il perimetro della RTN - determinato con Decreto dell'ex Ministero dell'Industria, Commercio e Artigianato del 25 giugno 1999 - è stato successivamente ampliato con

ulteriori provvedimenti normativi<sup>7</sup>, imponendo in tal modo ai titolari di porzioni di RTN di cedere tali asset all'unica società concessionaria delle attività di trasmissione e dispacciamento dell'energia elettrica nel territorio nazionale.

### **Proposte**

Poiché in presenza di un obbligo di legge che impone di compiere una determinata operazione verrebbe meno la *ratio* stessa della disciplina *golden power*, sarebbe opportuno estendere i casi di esenzione dalla notifica anche alle operazioni realizzate in stretta esecuzione di detto obbligo.

#### **4. Esercizio dei poteri speciali attraverso prescrizioni e condizioni**

I poteri speciali possono essere esercitati sotto forma di veto all'adozione di delibere, atti od operazioni societarie, opposizione all'acquisto di partecipazioni in imprese strategiche, oppure imposizione di specifiche condizioni o prescrizioni per la realizzazione dell'operazione societaria o dell'acquisto di partecipazioni.

L'esercizio dei poteri speciali sotto forma di prescrizioni e condizioni rappresenta la fattispecie di gran lunga più frequente di esercizio dei poteri speciali, come risulta dai dati pubblicati dal Governo con le Relazioni sull'attività relativa al *golden power* presentate annualmente al Parlamento.

La tipologia di condizioni o prescrizioni che può essere imposta per il compimento dell'operazione o il perfezionamento dell'acquisto non è tipizzata normativamente, ma è vincolata dal fine, che è quello della tutela dell'interesse alla sicurezza nazionale<sup>8</sup>. Sia l'accertamento dei presupposti di rischio che la singola operazione comporta sia la conseguente definizione delle concrete prescrizioni applicabili presentano dunque ampi margini di discrezionalità amministrativa e una non (sempre) sufficiente prevedibilità.

Da un'analisi della prassi emergono alcuni dati relativi all'ambito su cui sono intervenute le prescrizioni (in particolare, la governance e gli assetti organizzativi interni

---

<sup>7</sup> Tra questi si richiama, ad esempio, il Decreto ministeriale del 21 marzo 2019, recante l'ampliamento dell'ambito della rete di trasmissione nazionale dell'energia elettrica.

<sup>8</sup> Nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, la norma prevede l'imposizione di condizioni specifiche relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni (art.1, comma 1, lett.a), d.l. 21/2012); nei settori dell'energia, comunicazione e trasporto e negli altri settori individuati ai sensi del Regolamento europeo 452/2019, la norma fa riferimento alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti come interessi pubblici da tutelare con la previsione di condizioni e prescrizioni (art. 2, comma 4, d.l. 21/2012)

delle imprese, i processi interni, gli obblighi informativi preventivi in merito all'adozione di determinate decisioni o di qualsiasi variazione e riorganizzazione degli assetti societari) e al contenuto delle prescrizioni stesse (ad esempio, la governance e sugli assetti organizzativi interni delle imprese, così come sui processi interni e sugli obblighi informativi preventivi in merito all'adozione di determinate decisioni o di qualsiasi variazione e riorganizzazione degli assetti societari). Rispetto poi a un campione di imprese riconducibili allo stesso settore di attività emerge un certo grado di ripetitività delle condizioni e prescrizioni, che sembrano indicare l'effettiva possibilità di una maggiore tipizzazione delle stesse.

Una maggiore prevedibilità delle condizioni e prescrizioni applicabili nei diversi settori, sulla base della prassi applicativa maturata, potrebbe essere di ausilio per le imprese nella costruzione delle operazioni così come nell'adozione di presidi organizzativi e di governance adeguati.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno garantire una maggiore 'tipizzazione' e prevedibilità delle prescrizioni e condizioni applicabili nei diversi settori in relazione ai diversi fattori di rischio. La predisposizione di un archivio consultabile sarebbe di ausilio.

#### **4.1 Non esercizio dei poteri speciali e raccomandazioni**

Nell'ambito delle misure di semplificazione delle procedure per il caso di non esercizio, l'art. 6 del DPCM 133/2022 prevede – formalizzando una prassi già seguita dal Governo - che il Gruppo di Coordinamento, con la deliberazione di non esercizio dei poteri speciali, può prevedere raccomandazioni che non sono vincolanti per l'impresa.

### **Proposte**

Sarebbe opportuno un chiarimento sulla natura giuridica e sulla portata delle raccomandazioni, non riconducibili all'esercizio dei poteri speciali e non vincolanti, che sono spesso formulate in modo generico. e sulle quali viene comunque chiesto un *follow-up* alle società. Tale *follow-up* potrebbe essere richiesto a mezzo di informativa periodica piuttosto che con notifiche ulteriori che determinano l'apertura di un nuovo procedimento.

## 5. Profili procedurali

### 5.1 Prenotifica

La prenotazione consente di richiedere una valutazione preliminare sull'applicabilità della disciplina sui poteri speciali e sull'autorizzabilità dell'operazione, anteriormente al sorgere dell'obbligo formale di notifica. L'istituto è stato introdotto con il d.l. 21/2022 con finalità deflattiva, in considerazione dell'elevato numero di notifiche ricevute dalla Presidenza del Consiglio. Successivamente, il D.P.C.M. 133/2022 ne ha disciplinato i profili operativi, con particolare riferimento alle modalità di presentazione della prenotazione, ai termini per la risposta e agli esiti della decisione.

L'uso della prenotazione può essere nei fatti scoraggiata dal fatto che non ne sono sempre chiari i termini operativi, che a volte sembrano fare riferimento a passaggi interni agli uffici competenti (ad esempio, il comma 4 dell'art. 7 del D.P.C.M. 133/2020 prevede che, in ogni caso, entro il termine di tre giorni, dalla riunione del Gruppo di coordinamento per le Amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento, le stesse amministrazioni o le parti possono richiedere che l'impresa esegua una formale notifica ai sensi degli articoli 1 e 2 del decreto-legge n. 21 del 2012) e perché, quanto ai contenuti, vengono richieste le stesse informazioni previste per la notifica formale. Spesso, dunque, si preferisce effettuare direttamente la notifica per evitare gli allungamenti dei tempi nel caso in cui la procedura di prenotazione si concludesse con una richiesta di notifica formale.

A questo proposito, si osserva che l'effettiva efficacia deflattiva dello strumento della prenotazione, e quindi la sua piena utilizzabilità nella prassi delle imprese, appare collegata ad una maggiore chiarezza definitoria dell'ambito di applicazione della disciplina *golden power* che consenta all'impresa di rivolgersi preventivamente al Dipartimento per il coordinamento amministrativo solo in caso di operazioni veramente dubbie. Se viceversa la prenotazione venisse utilizzata in modo 'massivo' non risolverebbe il problema per cui è stata introdotta e allungherebbe ulteriormente i termini per la realizzazione dell'operazione.

Inoltre, nel caso in cui l'esito del procedimento di pre-notifica comporti la necessità di una notifica formale, sarebbe opportuna la previsione di un meccanismo che possa dare continuità al procedimento di pre-notifica nel corso della fase successiva legata alla notifica formale affinché vi sia continuità tra le due fasi, anche prevedendo un accorciamento dei termini per la decisione dell'Autorità competente.

### ***Proposte***

Si propone di prevedere una semplificazione dei contenuti della prenotifica (ma anche della notifica) e di rivedere la disciplina procedimentale per chiarire la tempistica dei vari passaggi, coordinando la fase della prenotifica con quella di notifica formale.

### **5.2 Termini**

Con riferimento ai termini procedurali, in particolare quelli relativi all'esito della notifica, vale a dire i 45 giorni che la Presidenza del Consiglio dei ministri ha a disposizione per esprimersi sull'operazione, non è chiaro come debbano essere conteggiati: se siano giorni di calendario oppure se debbano escludersi i sabati, le domeniche e i festivi.

### ***Proposte***

Sarebbe auspicabile un chiarimento al riguardo, modificando il DPCM 133/2022, tenuto conto che in alcune operazioni le aziende pianificano l'efficacia/attuazione delle operazioni sulla base dei termini previsti per la pronuncia della Presidenza del Consiglio.

### **5.3 Motivazione delle decisioni e omogeneità dei riscontri a fronte di operazioni analoghe**

Nell'ipotesi in cui la Presidenza del Consiglio dei Ministri esclude un'operazione dall'ambito di applicazione della normativa, la comunicazione di chiusura del procedimento è generalmente sintetica e priva di una motivazione argomentata. La formula utilizzata è generalmente la seguente: «l'operazione prospettata non ricade nell'ambito di applicabilità della normativa di cui al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21».

### ***Proposte***

Al fine di rendere più chiari quali sono gli elementi dirimenti per l'esclusione dell'utilizzo dei poteri speciali, si propone che le formule di chiusura dei procedimenti rechino un'adeguata motivazione. Fermo restando quanto precede, potrebbe essere utile che

le suddette formule venissero cristallizzate anche nei DPCM attuativi, in modo da tutelare maggiormente l'oggettività dei procedimenti e delle relative decisioni adottate.

#### **5.4 Consultabilità della casistica**

Sul sito del Governo, sono pubblicate le Relazioni annuali al Parlamento, da parte del Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo, concernenti l'attività svolta in materia di *golden power*. Dette Relazioni, tra le altre cose, contengono un esame delle notifiche pervenute nel corso del periodo di riferimento e dei diversi esiti delle procedure di notifica.

Pur apprezzando la trasparenza assicurata dalla pubblicazione delle Relazioni annuali, si osserva che la consultazione dei procedimenti di notifica avviati e conclusi risente della periodicità di pubblicazione delle Relazioni.

#### **Proposte**

Sarebbe auspicabile l'istituzione un apposito archivio (da aggiornare con cadenza almeno semestrale) finalizzato a consentire una consultazione agevole da parte del pubblico delle pregresse operazioni notificate (descritte almeno negli elementi essenziali facendo salvo il diritto alla riservatezza dell'impresa), nonché dell'esito motivato dei relativi procedimenti.

Lo strumento sarebbe di ausilio per le imprese, che potrebbero, *inter alia*, astenersi dal notificare operazioni analoghe a quelle già notificate da altre società per le quali la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha escluso l'ambito di applicazione della disciplina *golden power*.

### **6. Riflessioni conclusive**

Le linee di intervento sopra illustrate, minimali e che non incidono sul quadro normativo, non escludono la necessità di un ripensamento più ampio e sistematico dell'intera disciplina del *golden power*.

Sarebbe infatti opportuno prevedere una riscrittura integrale delle norme con finalità di razionalizzazione e sistematizzazione. In questa prospettiva, sarebbe auspicabile

l'adozione di un "testo unico" che raccolga in un solo documento tutta la normativa rilevante, in un'ottica di semplificazione e di maggiore facilità interpretativa e applicativa.

A questo riguardo sarebbe anche necessario un migliore coordinamento con alcune normative di settore, che spesso prevedono obblighi di notifica parzialmente sovrapposti a quelli *golden power* (ad es., la L. 185/90 sul controllo dell'esportazione, importazione e transito dei materiali di armamento).

Si tratta di una linea di intervento sicuramente più ambiziosa ma che appare non meno prioritaria per le imprese e che dovrebbe muoversi lungo specifiche direttive, in particolare:

- identificando le attività e gli attivi di rilevanza strategica sulla base di parametri meno vaghi, ampi ed incerti e il più possibile oggettivi, come ad esempio la dimensione dell'asset o dell'attività economica oppure la diffusione del servizio, in modo
- in determinati settori regolamentati, come ad esempio quello bancario e assicurativo, dell'editoria, delle comunicazioni o dei trasporti, individuando gli asset strategici attraverso un apposito elenco;
- riducendo e descrivendo in modo più oggettivo le operazioni rilevanti, che oggi sono una famiglia numerosa, eterogenea, di complessa interpretazione (spesso estensiva nella prassi delle imprese in un'ottica di compliance prudenziale) e nelle quali spesso non si ravvisa una ratio unificatrice;
- prevedendo l'irrelevanza di determinate operazioni infragruppo, in particolare quelle realizzate con società interamente controllate, che oggi rappresentano un costo per gli operatori non fronteggiato da una chiara, evidente utilità ai fini dell'esercizio delle prerogative governative, o introducendo almeno una semplificazione della notifica;
- prevedendo una modulazione e progressività delle sanzioni, che tenga conto del quadro complesso e della difficoltà di definire un approccio interpretativo il più possibile oggettivo; questo è un tema centrale, poiché l'elevato numero delle notifiche ricevute dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri testimonia le difficoltà interpretative delle imprese e l'eccessiva gravità delle sanzioni in caso di omessa notifica; in questa prospettiva, sarebbe opportuno riflettere anche sull'utilità di una sorta di "albo" delle società sottoposte a *golden power*, al fine di modulare la responsabilità per chi non notifichi operazioni di pretesa rilevanza ove la società non compaia in detto elenco;

- semplificando i contenuti della notifica e, soprattutto, della prenotifica, riscrivendo la disciplina procedimentale e chiarendo l'irrelevanza dei passaggi e delle prerogative "interne" rispetto alla comunicazione al notificante, che dovrebbe essere l'atto terminale e irrevocabile del procedimento.

Un intervento legislativo più sostanziale appare necessario anche alla luce dell'evoluzione del quadro normativo europeo in materia di sicurezza economica.

Il 24 gennaio 2024, la Commissione Europea ha infatti presentato una proposta per un nuovo Regolamento sul controllo degli investimenti esteri destinato a sostituire il Regolamento (UE) 2019/452 attualmente vigente<sup>9</sup> e che, nei termini in cui è stata formulata, è destinata ad avere un impatto sul quadro normativo nazionale e sulle imprese operanti in settori strategici<sup>10</sup>. La proposta, infatti, non solo introduce un obbligo di adottare un meccanismo nazionale di controllo sugli investimenti esteri, ma prevede anche regole di armonizzazione minima sulla struttura e sul funzionamento dei meccanismi nazionali e definisce l'ambito di applicazione dello *screening* con riferimento a una più ampia lista di settori economici rilevanti e progetti di interesse europeo. La proposta rafforza inoltre il meccanismo di cooperazione, già introdotto dal Regolamento (UE) del 2019, disciplinando gli obblighi di notifica degli investimenti esteri e le relative procedure, i termini e le modalità di trasmissione dei commenti da parte degli altri Stati e della Commissione. La proposta, infine, introduce la facoltà della Commissione europea e degli altri Stati membri di aprire una procedura "d'ufficio" in assenza della notifica da parte dello Stato interessato dall'investimento estero e al ricorrere di determinate condizioni.

Più in generale, la disciplina sul controllo degli investimenti esteri è un elemento importante nella regolamentazione dei mercati e per la competitività del sistema, ed ha un impatto diretto sul mercato del controllo societario. Da un lato, infatti, può creare un disincentivo alle operazioni di investimento sia perché determina incertezze operative sull'effettivo ambito di applicazione con allungamenti dei termini per realizzare le

---

<sup>9</sup> La proposta di Regolamento – che è parte di un pacchetto di iniziative su commercio, investimenti e ricerca, in attuazione della strategia per la sicurezza economica dell'UE già delineata nella [Comunicazione del 20 giugno 2023](#) - tiene conto sia delle istanze emerse dalla consultazione pubblica del giugno/luglio 2023 – i cui esiti sono sintetizzati nel [Summary results Targeted consultation on the evaluation and revision of Regulation \(EU\) 2019/452](#) – sia delle osservazioni contenute nel Rapporto OCSE su ['Framework for screening foreign direct investments into the EU'](#) del 2022.

Per una prima analisi della proposta di Regolamento si rinvia a Assonime, Position Papers, 1/2024 *"Proposta di nuovo Regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti. Prima analisi degli impatti sulla disciplina nazionale e sulle imprese"*. Si veda anche Consultazione 8/2024 *"Audizione di Assonime presso la Camera dei deputati nell'ambito dell'esame della Proposta di regolamento relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione (COM (2024)23)"*.

operazioni sia perché può concludersi con un veto o con la prescrizione di condizioni sulle modalità di realizzazione dell'investimento stesso. Dall'altro, ci potrebbe essere il rischio di un uso distorto dello strumento, che potrebbe essere invocato come una *poison pill* di fatto contro un'offerta ritenuta ostile.