

39) RAFFORZO DEL GOLDEN POWER PER TUTELARE I SETTORI STRATEGICI E DI INTERESSE NAZIONALE

(Articoli 15, 16 e 17 D.L. n. 20 del 8 Aprile 2020).

1. Premessa.

Tra le misure messe in campo dal Governo per contrastare gli effetti negativi del COVID-19 si annovera il rafforzamento del c.d. *Golden Power*, ossia il sistema di speciali poteri di intervento dello Stato, introdotti, con il D.L. n. 21 del 15 marzo 2012 (legge di conversione n. 56 del 11 maggio 2012), con lo scopo di salvaguardare i settori strategici e di interesse nazionale.

Il dilagare della pandemia ed il conseguente *lockdown* hanno determinato e determineranno nei prossimi mesi rilevanti perdite di valore di molte società italiane, quotate e non, le quali, pertanto, potrebbero divenire facile bersaglio di scalate ostili da parte di investitori stranieri. L'impatto negativo che ne deriverebbe sul sistema paese sarebbe tanto maggiore quanto più le società *target* operassero in settori strategici per l'economia nazionale.

Con l'intento di arginare questo rischio ed accogliendo l'invito rivolto dalla Commissione Europea con le *FDI Guidelines* del 25 marzo scorso¹, il D.L. n. 23 del 28 aprile 2020 (c.d. "Decreto Liquidità") ha notevolmente ampliato i settori ed i soggetti sottoposti a controllo, i poteri ispettivi e le sanzioni, in precedenza vigenti nel nostro ordinamento.

Le nuove norme sono dirette non solo a proteggere gli *assets* strategici in un periodo di vulnerabilità finanziaria ma anche a salvaguardare la fornitura di beni essenziali come presidi medici, prodotti farmaceutici, generi alimentari e le relative filiere.

2. Il quadro normativo pregresso.

L'articolato del Decreto Liquidità in tema di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica è particolarmente complesso. Forse a causa della fretta dettata dal contesto di emergenza, esso è costituito da una fitta rete di rimandi agli antecedenti normativi sui quali la novella è destinata ad incidere, ingenerando qualche incertezza interpretativa.

¹ Comunicazione no. 2020/C991/01. Con tale comunicazione la Commissione europea ha rilasciato delle linee guida relative all'applicazione del Regolamento 2019/452/UE (FDI), che entrerà in vigore il 20 ottobre 2020 e con il quale il Parlamento europeo aveva già avuto modo di esprimere il proprio favore per l'adozione di misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri, qualora essi siano giustificati da motivi di sicurezza o di ordine pubblico. Con l'occasione, la Commissione europea ha invitato gli Stati membri già dotati di meccanismi di screening degli investimenti a implementare gli stessi al fine di rispondere agli impatti economici derivanti dalla diffusione del Covid-19.

Per comprendere la portata degli interventi, la disamina del quadro giuridico pregresso² è pertanto presupposto necessario.

Il regime del *Golden Power* è stato adottato con il dichiarato intento di razionalizzare e circoscrivere la sfera ed i criteri di esercizio dei poteri statali di controllo sulle acquisizioni straniere nonché risolvere il contenzioso comunitario derivato dal precedente sistema della c.d. Golden Share³, considerato a tratti incompatibile con i principi di libera circolazione dei capitali e di stabilimento delle imprese⁴.

Con il D.L. n. 12/2012 si era dunque abbandonato il principio della "partecipazione privilegiata", basato sull'attribuzione allo Stato di alcune "azioni d'oro" munite di poteri speciali, tali da influenzare le decisioni delle imprese interessate, per passare al sistema del conferimento allo Stato di alcuni "*Golden Powers*", esercitabili in caso di operazioni straordinarie riguardanti le imprese operanti nei settori strategici nazionali.

Gli originari ambiti di applicazione del *Golden Power* - difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti, comunicazione⁵ – sono stati progressivamente ampliati con successivi provvedimenti, fino a ricomprendere settori ad alta intensità tecnologica⁶ e reti di telecomunicazione a banda larga basati su tecnologia 5G⁷.

Il legislatore del 2012 ha di fatto introdotto nell'ordinamento italiano uno scudo normativo,

2 [D.L. 15 marzo 2012, n. 21](#) 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;

[D.P.R. 19 febbraio 2014, n.35](#) Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 8, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21;

[D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86](#) Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 9, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21;

[D.P.R. 25 marzo 2014, n.85](#) Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21;

[D.P.C.M. 6 giugno 2014, n.108](#) Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56;

[D.P.C.M. 6 agosto 2014](#) Individuazione delle modalità organizzative e procedurali per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali;

[D.L. 16 ottobre 2017 n. 148 convertito con L. n. 172/2017](#) Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell'estinzione del reato per condotte riparatorie;

[Regolamento \(UE\) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019](#) Istituzione di un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione;

[D.L. 21 settembre 2019 n. 105 convertito con L. n. 133/2019](#) Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica (artt. 3 e 4-bis).

3 La regolamentazione dell'istituto era affidata al combinato disposto dell'articolo 2 del decreto-legge n. 332 del 1994, dell'articolo 4, della legge finanziaria 2004, dei ddPCM del 17 settembre 1999, 28 settembre 1999 e del 23 marzo 2006 nonché dagli statuti di numerose società, tra le quali Enel S.p.A., Finmeccanica S.p.A., Eni S.p.A., Snam Rete Gas S.p.A., Terna S.p.A..

4 Principi di cui agli articoli 63 e 49 del TFUE. Oltre all'Italia, procedure di infrazione hanno riguardato anche Belgio, Germania, Francia, Portogallo, Regno Unito e Spagna.

5 Ambiti di applicazione introdotti con il D.L. n. 21/2012.

6 Estensione introdotta con il D.L. n. 148/2017.

7 Estensione introdotta con il D.L. n. 105/2019.

grazie al quale l'Esecutivo ha la facoltà di:

a) dettare specifiche condizioni ed impegni diretti a garantire la tutela degli interessi essenziali dello Stato;

b) apporre veti all'adozione di determinate delibere societarie (principalmente aventi ad oggetto: la modifica di clausole statutarie inerenti il trasferimento all'estero della sede o l'oggetto sociale; fusioni; scissioni; scioglimento della società; cessioni di azienda, di ramo di azienda, di società controllate, di diritti reali o di utilizzo di beni materiali o immateriali nonché l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego).

c) opporsi all'acquisto di determinate partecipazioni da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

Pertanto, in forza della normativa in esame devono essere preventivamente notificate alla Presidenza del Consiglio:

i. da parte del cedente e/o dell'impresa oggetto delle operazioni societarie di cui alla precedente lettera b), qualsiasi delibera dei competenti organi relativa a beni strategici nei settori soggetti a *Golden Power*,

ii. da parte dell'acquirente, tutte le informazioni inerenti l'acquisizione di attivi o partecipazioni in società operanti in contesti strategici, compresa della descrizione del progetto generale di acquisizione. Nell'ipotesi in cui la cessione riguardi ambiti strategici di difesa e sicurezza nazionale, l'obbligo di comunicazione è generalizzato⁸, salvo un limite per le società quotate. Per queste ultime, l'articolo 1, comma 5, del Decreto n. 21/2012 prevede, infatti, che la comunicazione debba avvenire soltanto al raggiungimento delle soglie del 3 per cento nonché quelle che successivamente determinano il superamento delle soglie del 5, 10, 15, 20, 25 e 50 per cento⁹. Diverso è il caso in cui il trasferimento di partecipazioni, inerisca i settori dell'energia, trasporti e comunicazione, in tal caso, sarà soggetto alla segnalazione soltanto l'acquisto da parte di una persona fisica o giuridica esterna all'Unione

⁸ Il D.L. n. 105/2019 ha previsto l'estensione dell'obbligo ai casi in cui l'acquisizione abbia ad oggetto azioni o quote di una società non ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati.

⁹ Percentuali modificata ad opera del D.L. n. 105/2019.

europea¹⁰ che determini l'assunzione del controllo della società¹¹. Lo stesso è stato previsto per i settori ad alta intensità tecnologica e 5G.

L'informativa deve avvenire entro 10 giorni dal compimento dell'operazione¹², mentre il Governo ha 45 giorni¹³ per esprimersi o per chiedere eventuali chiarimenti. In difetto, vale la regola del silenzio assenso e, pertanto, l'operazione si intende autorizzata.

Qualora vengano richiesti chiarimenti, questi dovranno essere resi, entro 10 giorni se rivolti al notificante, 20 se a soggetti terzi¹⁴. Nel caso in cui la notifica risulti incompleta, il termine di 45 giorni decorre dal ricevimento delle informazioni o degli elementi che la integrano.

Il **giudizio sulla compatibilità** o meno dell'operazione è **basato su criteri obiettivi e non-discriminatori** e tiene conto di eventuali posizioni espresse dalle istituzioni europee¹⁵. Il vaglio governativo è volto a verificare se la situazione post transazione sia idonea a pregiudicare la sicurezza e la continuità delle forniture, degli impianti e delle filiere produttive essenziali nonché possa comportare, in generale, una minaccia per l'interesse nazionale. Gli atti compiuti in violazione delle indicazioni o dell'*iter* procedurale, fanno scattare un **meccanismo sanzionatorio** che va, a seconda dei casi, dalla sospensione dei diritti di voto, alla nullità; nella maggior parte dei casi, è altresì prevista l'applicazione di una sanzione amministrativa, di importo fino al doppio del valore dell'operazione e, comunque, non inferiore all'1 per cento del fatturato, realizzato dall'impresa coinvolta nell'operazione¹⁶ nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio, oltre ad una serie di misure accessorie (ad es. il ripristino dello *status quo ante*).¹⁷

10 Per soggetto esterno all'Unione europea si intende qualsiasi: 1) persona fisica o persona giuridica, che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilito; 2) persona giuridica che abbia stabilito la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che sia comunque ivi stabilito, e che risulti controllato direttamente o indirettamente da una persona fisica o da una persona giuridica di cui al n. 1) precedente; 3) persona fisica o persona giuridica che abbia stabilito la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che sia comunque ivi stabilito, al fine di eludere l'applicazione della disciplina della nuova norma introdotta

11 A tal fine, nel computo della partecipazione rilevante si tiene conto della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato uno dei patti previsti dall'articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, o previsti dall'articolo 2341-bis del codice civile.

12 Il termine è stato aumentato da 15 a 45 ad opera della L. n. 133/2019 di conversione del D.L. n. 105/2019.

13 S'intende giorni lavorativi. Soltanto nel caso l'operazione oggetto di controllo afferisse al settore 5G, il termine di 45 giorni è ridotto a 30 e può essere aumentato fino a 40 a seconda della complessità del caso.

14 Estensione introdotta dalla L. n. 133/2019 di conversione del D.L. n. 105/2019.

15 Al riguardo l'articolo 1, comma 3, D.L. n. 21/2012 precisa "*tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, ((desunti dalla natura delle loro alleanze, o)) hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.*"

16 Qualora più imprese siano coinvolte, direttamente o indirettamente, il riferimento è al fatturato cumulativo.

17 Con riferimento al settore 5G, il D.L. n. 105/2019 ha previsto una sanzione amministrativa pecuniaria fino al 150 per cento del valore dell'operazione e, comunque, non inferiore al 25 per cento del medesimo valore.

3. Decreto Liquidità: le novità.

Come accennato in apertura, con gli articoli 15 e 16 e, indirettamente, con l'articolo 17 del Decreto Liquidità, l'Esecutivo è intervenuto sull'impianto normativo pregresso, determinando una significativa estensione del *Golden Power*, sia dal punto oggettivo, sia soggettivo.

Gli ambiti di azione possono essere sintetizzati in:

- ampliamento dei settori;
- dilatazione degli obblighi di notifica;
- incremento dei soggetti tenuti alla notifica;
- avviamento della procedura d'ufficio;
- estensione dei poteri della Consob.

3.1 Ampliamento dei settori

Sotto il primo aspetto, i nuovi confini di operatività dei poteri sono stati estesi a tutti i settori strategici individuati nell'articolo 4.1 del Regolamento 2019/452/UE (FDI)¹⁸, ossia:

- 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;
- b) tecnologie critiche e prodotti c.d. *dual use*, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, 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;
- e) libertà e pluralismo dei media.

Nel Decreto è inoltre specificato che nel concetto di "infrastrutture finanziarie" devono intendersi inclusi il **settore creditizio, bancario e assicurativo**.

18 Disposizione contenuta nell'articolo 15, comma 1, Decreto Liquidità.

3.2 Dilatazione degli obblighi di notifica

L'articolo 15 del Decreto Liquidità determina altresì, temporaneamente fino al 31 dicembre 2020¹⁹, l'ampliamento degli atti soggetti a notifica. In particolare, alle fattispecie in precedenza previste, si aggiungono:

- a) l'acquisizione di partecipazioni di controllo in società che detengano beni o rapporti nei cinque settori strategici individuati dal Regolamento 2019/452/UE;
- b) le delibere che determinano modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di *assets* nei medesimi cinque settori strategici²⁰.

3.3 Incremento dei soggetti tenuti alla notifica

Nel novero di coloro che sono tenuti alla notifica, il Decreto Liquidità annovera, sempre temporaneamente, fino al 31 dicembre 2020:

- a) i soggetti **intra-UE** che assumono **il controllo** della società operanti nei settori strategici di interesse nazionale²¹;
- b) i soggetti **extra-UE** che acquistano **una quota di diritti di voto o partecipazione al capitale, di almeno il 10 per cento purché l'operazione abbia un valore superiore a 1 milione di euro, o in caso di successivo superamento del 15, 20, 25 o 50 per cento del capitale dell'impresa target**. Il superamento di ciascuna di queste soglie determina l'obbligo di una nuova notifica.

L'estensione ad operazioni messe in atto da soggetti intra-UE, per ora attuata soltanto dall'Italia, avendo una potenziale incidenza sulla libera circolazione dei capitali, necessiterà di una rigorosa valutazione in sede di applicazione. Per essere legittime le limitazioni devono infatti essere attuate unicamente per ragioni di ordine pubblico o di pubblica sicurezza, diversamente si incorrerebbe in un insanabile contrasto con i principi comunitari.

19 Anche se le disposizioni sono destinate ad avere effetto anche oltre tale data.

20 La prassi della Presidenza del Consiglio è di ritenere quale delibera soggetta a notifica anche la nomina di un nuovo C.d.A. a seguito di un cambio di controllo della società, che può derivare, *inter alia*, da un'operazione di acquisizione da parte di un operatore intraUE.

21 Anche qualora il controllo sia esercitato da un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'Unione europea.

3.4 Avviamento d'ufficio della procedura

Altra novità introdotta dalla novella dell'8 aprile u.s.²² è la possibilità per la Presidenza del Consiglio di **avviare d'ufficio la procedura di controllo**, in tutti i settori interessati dalla normativa *Golden Power*, sia nei casi di violazione degli obblighi di notifica, sia in assenza di quest'ultima.

Tale previsione attua, nella sostanza, quanto previsto nel Regolamento 2019/452/UE, il quale prevede, infatti, la facoltà degli Stati membri di sottoporre ad osservazione anche operazioni che non sono state oggetto di notifica preventiva.

Al fine di rendere più efficace e pregnante l'attività istruttoria, il Governo, in particolare il Gruppo di Coordinamento interministeriale istituito presso palazzo Chigi, può richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi di fornire informazioni e di esibire documenti.

3.5 Estensione dei poteri della Consob

Sempre nell'ottica della tutela del patrimonio economico nazionale avverso atti predatori, ma attraverso uno strumento diverso e più flessibile del *Golden Power*, l'articolo 17 del Decreto Liquidità potenzia il meccanismo di preservazione del valore delle società italiane, attribuendo alla Consob maggiori strumenti di controllo e di intervento, anche nei confronti di operazioni che riguardano piccole e medie imprese.

In considerazione delle turbolenze di mercato conseguenti all'emergenza COVID-19, la Commissione, grazie ad una modifica²³ dell'articolo 120, comma 2-*bis*, del Testo Unico della Finanza (TUF), in tema di "*Obblighi di comunicazione di partecipazioni rilevanti*"²⁴, ha ora la facoltà:

22 Tale modifica è stata introdotta con l'articolo 16 del Decreto Liquidità.

23 Che ha portato all'elisione dell'inciso "*ad elevato valore corrente di mercato*", evidenziato in grassetto nella norma riportata alla nota 24.

24 Articolo 120 TUF ante modifica recita: "*1. Ai fini della presente sezione, per capitale di società' per azioni si intende quello rappresentato da azioni con diritto di voto. Nelle società' i cui statuti consentono la maggiorazione del diritto di voto o hanno previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, per capitale si intende il numero complessivo dei diritti di voto.*

2. Coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società' partecipata e alla CONSOB. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento.

2-bis. La CONSOB può, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, prevedere, per un limitato periodo di tempo, soglie inferiori a quella indicata nel comma 2 per società' ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso.

3. *COMMA ABROGATO DAL D.LGS. 11 OTTOBRE 2012, N. 184.*

4. *La CONSOB, tenuto anche conto delle caratteristiche degli investitori, stabilisce con regolamento:*

a) le variazioni delle partecipazioni indicate nel comma 2 che comportano obbligo di comunicazione;

b) i criteri per il calcolo delle partecipazioni, avendo riguardo anche alle partecipazioni indirettamente detenute, alle ipotesi in cui il diritto di voto spetta o è attribuito a soggetto diverso dal socio nonché a quelle di maggiorazione dei diritti di voto;

c) il contenuto e le modalità delle comunicazioni e dell'informazione del pubblico, nonché le eventuali deroghe per quest'ultima;

a) di sottoporre a verifica, seppur per un limitato periodo di tempo, operazioni con valori inferiori a quelli del 3 e 5 per cento, indipendentemente dall'elevato valore di mercato della società target e quindi anche nei confronti di PMI non quotate ad azionariato diffuso;

b) di imporre, seppur temporaneamente, anche ad acquirenti di una quota del capitale sociale pari al 5 per cento, l'obbligo di fornire i chiarimenti circa gli obiettivi²⁵, che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi dall'acquisto della partecipazione²⁶.

Seppur a differenza degli articoli 15 e 16, l'articolo 17 non incide sullo spettro del *Golden Power*, ne costituisce un utile corollario; anch'esso, infatti, è parte integrante dello scudo normativo messo in campo a protezione del patrimonio economico nazionale. Aumentare il numero dei campanelli d'allarme che possono fare scattare i controlli è indubbiamente utile allo scopo.

4. Conclusioni: l'obiettivo è proteggere non limitare.

Cercando di delineare i possibili risvolti degli interventi di estensione del Golden Power, *in primis*, si evidenzia che, l'intento di salvaguardare i settori e i beni strategici nazionali in un periodo di estrema difficoltà socio economica, merita, in linea di principio, senz'altro condivisione. Il fatto che oltre all'Italia, altre nazioni europee, Australia e gli Stati Uniti si

d) i termini per la comunicazione e per l'informazione del pubblico;

d-bis) i casi in cui le comunicazioni sono dovute dai possessori di strumenti finanziari dotati dei diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile.

d-ter) i casi in cui la detenzione di strumenti finanziari derivati determina obblighi di comunicazione;

d-quater) le ipotesi di esenzione dall'applicazione delle presenti disposizioni.

((4-bis. In occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10 per cento, 20 per cento e 25 per cento del relativo capitale, salvo quanto previsto dall'articolo 106, comma 1-bis, il soggetto che effettua le comunicazioni di cui ai commi 2 e seguenti del presente articolo deve dichiarare gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi. Nella dichiarazione sono indicati sotto la responsabilità del dichiarante:

a) i modi di finanziamento dell'acquisizione;

b) se agisce solo o in concerto;

c) se intende fermare i suoi acquisti o proseguirli nonché se intende acquisire il controllo dell'emittente o comunque esercitare un'influenza sulla gestione della società e, in tali casi, la strategia che intende adottare e le operazioni per metterla in opera;

d) le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali di cui è parte;

e) se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente.

La CONSOB può individuare con proprio regolamento i casi in cui la suddetta dichiarazione non è dovuta, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto che effettua la dichiarazione o della società di cui sono state acquistate le azioni.

La dichiarazione è trasmessa alla società di cui sono state acquistate le azioni e alla CONSOB, nonché è oggetto di comunicazione al pubblico secondo le modalità e i termini stabiliti con il regolamento della CONSOB emanato in attuazione del comma 4, lettere c) e d).

Fermo restando quanto previsto ai sensi dell'articolo 185, se nel termine di sei mesi dalla comunicazione della dichiarazione intervengono cambiamenti delle intenzioni sulla base di circostanze oggettive sopravvenute, una nuova dichiarazione motivata deve essere senza ritardo indirizzata alla società e alla CONSOB e portata alla conoscenza del pubblico secondo le medesime modalità. La nuova dichiarazione fa decorrere nuovamente il termine di sei mesi citato nel primo periodo del presente comma.)

5. Il diritto di voto inerente alle azioni quotate od agli strumenti finanziari per i quali sono state omesse le comunicazioni previste dal comma 2 (o la dichiarazione prevista dal comma 4-bis) non può essere esercitato. In caso di inosservanza, si applica l'articolo 14, comma 5. L'impugnazione può essere proposta anche dalla Consob entro il termine indicato nell'articolo 14, comma 6.

6. Il comma 2 non si applica alle partecipazioni detenute, per il tramite di società controllate, dal Ministero dell'economia e delle finanze. I relativi obblighi di comunicazione sono adempiuti dalle società controllate."

25 Esplicitati nell'articolo 120, comma 4-bis TUF. Vedi nota 24.

26 L'art. 17 Decreto Liquidità aggiunge all'art. 120, comma 4-bis TUF la seguente previsione: "La CONSOB può, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, prevedere, per un limitato periodo di tempo, in aggiunta alle soglie indicate nel primo periodo del presente comma, una soglia del e per cento per società ad azionariato particolarmente diffuso."

siano mossi nella stessa direzione dovrebbe sedare facili allarmismi di pericolo per il liberalismo economico e per i principi fondamentali dell'Unione europea, primo fra tutti la libera di circolazione dei capitali.

D'altro canto, non si può sottacere che l'ampio spettro delle norme porta con sé il rischio di estendere eccessivamente il novero delle operazioni soggette a controllo, con inevitabili conseguenze in termini di dilatazione dei tempi e dei costi delle operazioni nonché di disincentivare gli investimenti stranieri.

La mole delle notifiche rischia seriamente di ingolfare gli uffici deputati ad espletare le verifiche, vanificando così la finalità dell'intervento normativo. Sappiamo che la burocrazia è forse il nostro limite più grande, che in passato spesso ha frustrato molti nobili obiettivi; sarebbe dunque buona cosa se, in questo frangente emergenziale, lo Stato desse un segno tangibile della volontà di cambiare passo.

Per evitare un uso smodato e dannoso dello strumento di controllo, ogni intervento dovrà quindi essere ispirato da un elevato grado di equilibrio e di ragionevolezza, dalla consapevolezza che gli apporti di capitali esteri sono spesso forieri di effettivi benefici per lo sviluppo del sistema Italia e che l'obiettivo è - e deve rimanere - quello di proteggere, non limitare.

Militerni & Associati

Avv. Elena Garda