

OSSERVATORIO  
GOLDEN POWER®

# DOCUMENTO PROGRAMMATICO

PROPOSTE DI REVISIONE DELLA NORMATIVA  
IN MATERIA DI POTERI SPECIALI

2025

Roma, 21 maggio 2025

Michele Carpagnano

8 mesi di lavoro, 1 consultazione pubblica sulla versione preliminare, oltre 16 esperti coinvolti

## Obiettivi

- **Contribuire a risolvere** le principali criticità riscontrate sotto il profilo interpretativo ed applicativo attraverso una analisi critica della normativa e della prassi
- Proporre **soluzioni concrete** per migliorare la coerenza e la sistematicità del quadro normativo, anche in vista della riforma del Regolamento UE sugli investimenti esteri diretti

## Metodo di lavoro

- **Approccio inclusivo:** coinvolgimento di una pluralità di esperti ed enti qualificati (università, imprese, consulenti legali, associazioni, operatori del settore ed istituzioni pubbliche)

## Risultati

- Proposte di revisione della normativa e delle prassi che tengono conto dell'esigenza di coniugare l'**efficace esercizio** dei poteri speciali con la **certezza del diritto** e l'**attrattività** per gli investimenti esteri nel Paese
- Liberare risorse pubbliche e private **concentrando l'attività di scrutinio e di esercizio dei poteri speciali** sulle operazioni che rappresentano un rischio per gli interessi vitali dello Stato e per la sicurezza nazionale

**14** proposte di intervento su tre livelli:

- sistema delle fonti**
- aspetti procedurali**
- aspetti sostanziali**

## Frammentarietà: necessità di un riordino delle disposizioni in materia di poteri speciali

### RAZIONALE

Risolvere l'incertezza relativa all'ambito di applicazione oggettivo e soggettivo determinatasi a seguito delle progressive modifiche ed integrazioni alla disciplina Golden Power. Tale incertezza ha comportato, a partire dal 2019, la proliferazione di comunicazioni cc.dd. "prudenziali", molte delle quali ritenute dalla PCM non rientranti nell'ambito di applicazione della normativa.

### PROPOSTA

**Riordino della disciplina in un Testo Unico** che realizzi il coordinamento con le normative di settore e uniformi, ove possibile, le definizioni della disciplina nazionale con quelle del quadro UE. Il riordino dovrebbe avere l'obiettivo di semplificare la disciplina, contribuendo alla sostanziale riduzione del numero di notifiche meramente "prudenziali", intervenendo in modo puntuale sui problemi interpretativi emersi nella prassi.

Lo strumento normativo da utilizzare dovrebbe essere il **decreto legislativo**. E ciò in considerazione della elevata tecnicità della materia e della natura compilativa dell'esercizio. La delega del Parlamento al Governo dovrebbe espressamente **escludere l'estensione dell'ambito di applicazione della disciplina**.

Nelle more di un intervento legislativo, in considerazione della attuale necessità di risolvere i profili di incertezza e le criticità finora emerse in sede applicativa e garantire una maggiore certezza del diritto, il Governo potrebbe intervenire direttamente tramite **regolamentazione secondaria** nel rispetto della riserva di legge.

Tale intervento potrebbe prioritariamente: (i) migliorare la coerenza tra la disciplina Golden Power e le normative di settore; (ii) rafforzare il coordinamento tra la PCM e le autorità di settore; (iii) prevedere un regime di pubblicità dei DPCM; (iv) stabilire procedure volte ad assicurare una maggiore interlocuzione con le parti nella conduzione del procedimento istruttorio, di monitoraggio e sanzionatorio.

Sarebbe auspicabile, inoltre, l'utilizzo di **strumenti di soft law** (linee guida o FAQ) che codifichino le migliori prassi e precisino i criteri di individuazione dei settori, consentendo di identificare perlomeno ciò che certamente non rientra nell'ambito di applicabilità della disciplina.

## 1. Competenza giurisdizionale della PCM

### RAZIONALE

Esplicitare l'estraneità dall'ambito di applicazione della disciplina Golden Power delle operazioni cc.dd. *"foreign to foreign"* per garantire maggiore certezza giuridica ed evitare notifiche prudenziali di questo tipo di operazioni.

### PROPOSTA

Esplicitare, anche mediante normativa secondaria, linee guida o FAQ, che sono esclusi dall'ambito di applicazione della normativa Golden Power investimenti, delibere, atti o operazioni che abbiano ad oggetto **società di diritto estero prive di articolazioni sul territorio italiano** per il tramite di società controllate, sedi secondarie e/o *asset* e che siano quindi attive in Italia solo per il tramite di vendite di prodotti o prestazione di servizi dall'estero.

### 2. Cooperazione internazionale Italia – Paesi extra-UE

#### RAZIONALE

Garantire una più efficace esecuzione degli accordi commerciali (e.g. accordi di libero scambio, partenariato economico etc.) sottoscritti dall'Italia o dall'Unione europea con paesi extra-UE prevedendo forme di semplificazione dell'eventuale scrutinio ai sensi della normativa Golden Power.

#### PROPOSTA

Per le operazioni che si inquadrano nell'ambito di accordi internazionali sottoscritti dall'Italia o dall'Unione europea con paesi extra-UE, prevedere forme di semplificazione dell'eventuale scrutinio ai sensi della normativa Golden Power, ad esempio, tramite **procedure di *fast track***.

### 3. Interazione tra la disciplina sui poteri speciali ed altre normative di settore

#### RAZIONALE

Nelle ipotesi in cui si instaurino rapporti di specialità tecnica tra la disciplina Golden Power e le discipline di settore, con conseguente poliscrutinio amministrativo da parte della PCM e di altre autorità nazionali competenti, si possono ravvisare alcune criticità pratiche relative ai termini da rispettare, agli eventi rilevanti che determinano l'obbligo di notifica e ai rimedi imposti nell'ambito dei diversi procedimenti, specie se tra di loro confliggenti.

#### PROPOSTA

Istituzionalizzare il coordinamento tra la PCM e le autorità amministrative di settore (e.g. AGCM, Consob, o UAMA) tramite la previsione, in sede regolamentare, di un obbligo per il Gruppo di coordinamento di **richiedere un parere non vincolante**, qualora ricorrano le ipotesi tassativamente previste dalla legge in cui, nell'ambito della fase istruttoria, emergano questioni di competenza di un'autorità amministrativa di settore (ad esempio obbligo di promuovere un'OPA).

Inoltre, sarebbe utile poter disporre di un **meccanismo di notifica unica (*one stop shop*)**, la cui attivazione è rimessa alla facoltà delle parti notificanti, che consenta di accentrare in un unico adempimento amministrativo la comunicazione delle operazioni rilevanti a livello nazionale, ferma restando l'autonomia di valutazione rimessa alle singole amministrazioni coinvolte.

## 4. Rafforzamento dell'istituto della pre-notifica

### RAZIONALE

Incentivare il ricorso alla pre-notifica, perseguendo le finalità deflative rispetto al numero in costante crescita di notifiche.

### PROPOSTA

- 1) prevedere la possibilità, tramite l'adozione di una apposita procedura, per le imprese di avere un **confronto preliminare con il Gruppo di Coordinamento**, in anticipo rispetto alla pre-notifica o alla notifica formale, in merito ad una prospettata operazione per discuterne la sussumibilità o meno nell'ambito di applicazione della normativa Golden Power e per, assumendone la riconducibilità alla normativa, discutere preliminarmente eventuali profili rilevanti connessi alla stessa operazione con conseguenti vantaggi traducibili in una semplificazione dell'attività amministrativa ed in una maggiore tempestività del pronunciamento della PCM;
- 2) chiarire il **contenuto minimo della pre-notifica** adottando un formulario in forma abbreviata;
- 3) chiarire che, ogni qual volta il perfezionamento dell'operazione sia espressamente subordinato alla positiva conclusione del procedimento di pre-notifica, **i termini previsti per il deposito della notifica formale sono da considerarsi rispettati** (cfr. slide successiva);
- 4) stabilire che in caso di conclusione del procedimento di pre-notifica con esito di inapplicabilità o manifesta insussistenza dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, le amministrazioni componenti il Gruppo di coordinamento **non possano richiedere la presentazione di una notifica formale**;
- 5) sostituire il meccanismo del silenzio-diniego con quello del **silenzio-assenso** eventualmente introducendo anche la possibilità, entro precisi limiti, di sospendere il termine di 30 giorni per richiedere ulteriori informazioni ove la PCM ritenga che il contenuto minimo della pre-notifica (cfr. supra punto 2) non consenta di disporre di tutti gli elementi necessari per compiere la propria valutazione;
- 6) prevedere che, qualora il procedimento di pre-notifica si sia concluso con la richiesta di eseguire la notifica, la PCM **riversi nel procedimento di notifica tutte le informazioni** già acquisite agli atti, semplificando l'onere di comunicazione gravante sulle parti e tenendo conto, nella tempistica del procedimento di notifica, del tempo già trascorso in sede di pre-notifica.

### 5. Tempistiche e conteggio dei termini del procedimento

#### RAZIONALE

Garantire una maggiore certezza rispetto ai tempi e ai termini del procedimento Golden Power.

#### PROPOSTA

Esplicitare che, per il computo dei termini previsti per la comunicazione alla PCM (10 giorni), per la durata del procedimento Golden Power (45 giorni) e per rispondere a richieste istruttorie formulate ai soggetti notificanti (10 giorni) o a terzi (20 giorni), la locuzione “*giorni*” è da riferirsi ai **giorni di calendario**.

Prevedere in modo esplicito la possibilità per le imprese notificanti di presentare una richiesta motivata di **proroga del termine** previsto per rispondere a richieste istruttorie.

Prevedere espressamente, anche tramite linee guida o FAQ, che il termine di 10 giorni per la comunicazione alla PCM risulta rispettato per delibere, atti od operazioni di cui all’art. 2, c. 2 e c. 2-*bis* del D.L. n. 21/2012 che siano **sospensivamente condizionati** alla favorevole conclusione del procedimento Golden Power.

### 6. Modalità e criteri per la definizione dell'importo delle sanzioni pecuniarie

#### RAZIONALE

Garantire una maggiore certezza giuridica, trasparenza e proporzionalità del regime sanzionatorio.

#### PROPOSTA

Intervenire sul regime sanzionatorio individuando **criteri e modalità di calcolo della sanzione** che tengano conto dell'entità e dell'effettività dell'eventuale pregiudizio per gli interessi essenziali dello Stato e del comportamento delle parti coinvolte, nonché della eventuale declaratoria di nullità de iure dell'operazione.

Si propone, inoltre, di **circoscrivere con precisione** le ipotesi in cui può operare la nullità de iure dell'operazione.

### 1. Abrogazione dell'art. 1-bis del D.L. n. 21/2012

#### RAZIONALE

Adattare il quadro normativo previsto a tutela della sicurezza dei dati trasmessi attraverso le reti 5G (art. 1-*bis* D.L. n. 21/2012) ai recenti sviluppi legislativi nel campo della sicurezza cibernetica dalla perimetrazione realizzata con il D.L. n. 22/2019 alla creazione di una Agenzia *ad hoc* attraverso il D.L. n. 82/2021.

#### PROPOSTA

Abrogare l'art. 1-*bis* del D.L. n. 21/2012 e ricondurre tale settore nell'ambito della disciplina sulla *cybersecurity*.

### 2. Esclusione delle operazioni intra-UE e intra-IT nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonché negli altri settori di cui all'art. 2 D.L. n. 21/2012

#### RAZIONALE

Allineare la normativa nazionale con i principi europei in materia di libertà di circolazione dei capitali e di stabilimento, con la finalità di promuovere un principio di sicurezza economica europea e facilitare il rafforzamento delle imprese strategiche europee.

#### PROPOSTA

**Escludere dall'ambito di applicazione** della disciplina Golden Power, nei settori diversi dalla difesa e sicurezza nazionale, gli acquisti di partecipazioni, gli investimenti, gli atti od operazioni realizzati da soggetti intra-UE (ivi compresi i soggetti italiani).

### 3. Superamento dell'attuale prassi della PCM con riferimento alla notifica della costituzione di pegni su azioni o quote.

#### RAZIONALE

Evitare la proliferazione degli obblighi di notifica in conseguenza del recente orientamento giurisprudenziale secondo cui si renderebbe necessario comunicare alla PCM la mera costituzione di un pegno su azioni/quote societarie a garanzia di finanziamenti a imprese che detengono attivi in settori strategici (cfr. TAR Lazio, Sez. I, sent. n. 10275/2024, caso *Cedacri*), preservando la speditezza delle operazioni di finanziamento, essenziali per sostenere le esigenze operative, espansive e strategiche delle imprese italiane.

#### PROPOSTA

Superare l'attuale prassi della PCM, specie con riferimento alla notifica della costituzione di pegni su azioni o quote. Nel rispetto del dettato normativo, si dovrebbe ritenere rilevante il solo evento dell'**assegnazione di attivi, beni o rapporti strategici** (per tali dovendosi intendere il loro trasferimento, tipicamente nel contesto di una ipotetica escussione), escludendo conseguentemente, a titolo di esempio, l'obbligo di notifica in sede di costituzione di garanzie su partecipazioni societarie e/o a seguito di modifiche soggettive/oggettive delle stesse. E ciò fermi restando gli ulteriori presupposti soggettivi e oggettivi (e.g. soglie quantitative) previsti dalla normativa affinché sorga un obbligo di notifica.

### 4. Rapporto con i regimi concessori.

#### RAZIONALE

Evitare dubbi interpretativi chiarendo il rapporto della disciplina Golden Power con i regimi concessori.

#### PROPOSTA

- 1) Definire, in sede di regolamentazione secondaria (DPCM), le singole fattispecie degli appalti, delle concessioni e delle autorizzazioni, riferendosi a titolo di sintesi ai rapporti convenzionali tra privati e amministrazioni discendenti da una gara pubblica;
- 2) prevedere espressamente all'art. 3, c. 4, DPCM n. 189/2022, che l'obbligo di notifica resta fermo anche in caso di sub-concessione o sub-affidamento;
- 3) fornire specificazioni in riferimento alle *security clauses* nel coordinamento tra amministrazioni;
- 4) in sede di norma primaria, eliminare il riferimento alle concessioni contenuto nell'art. 2, c. 1, D.L. n. 21/2012, che risulta superfluo poiché la strategicità di un asset non sembra dipendere dalla modalità del suo affidamento.

### 5. Definizione di ambiti di non esercizio/esclusione degli obblighi di notifica.

#### RAZIONALE

Chiarire le disposizioni in merito all'esclusione delle operazioni infragruppo e delle operazioni realizzate in stretta esecuzione di un obbligo di legge.

#### PROPOSTA

- 1) Con riferimento alle operazioni infragruppo, limitare l'obbligo di notifica esclusivamente alle operazioni che, anche potenzialmente, **presentino profili di rischio** ai sensi della disciplina Golden Power;
- 2) prevedere un'**esplicita esclusione** dall'ambito applicativo della disciplina Golden Power per le operazioni eseguite in stretta esecuzione di un obbligo di legge o con un socio di controllo pubblico.

### 6. Onere motivazionale rafforzato.

#### RAZIONALE

Garantire maggiore certezza con riferimento alle ipotesi di esercizio dei poteri speciali e maggiore prevedibilità rispetto agli esiti del procedimento anche con riferimento alle delibere che dichiarano la non applicabilità della normativa all'operazione notificata.

#### PROPOSTA

Si propone, nel rispetto dei principi di necessità e di proporzionalità, l'adozione di una **prassi volta a esplicitare** più diffusamente la motivazione del provvedimento di esercizio dei poteri speciali.  
Nell'ambito delle *best practices* si propone di **esplicitare la motivazione** anche con riferimento alle delibere che dichiarano la non applicabilità della normativa all'operazione notificata.

### 7. Chiarimenti sulla natura giuridica e sulla portata delle raccomandazioni contenute nelle delibere di non esercizio dei poteri speciali.

#### RAZIONALE

Definire meglio la demarcazione tra prescrizioni/condizioni e semplici raccomandazioni, che non hanno carattere vincolante.

#### PROPOSTA

Chiarire che le raccomandazioni non sono direttamente vincolanti e, potendo essere adottate solo in caso di delibere di non esercizio dei poteri speciali, non producono i medesimi effetti delle prescrizioni.

OSSERVATORIO  
GOLDEN POWER®



**Avv. Michele Carpagnano**

Direttore Scientifico, Osservatorio Golden Power

**[michele.carpagnano@unitn.it](mailto:michele.carpagnano@unitn.it)**