

OSSERVATORIO
GOLDEN POWER

Il Nuovo Golden Power alla prova del mercato

Michele Carpagnano

ne discute con

Marcello Bianchi

(Assonime)

Andrea Pezzoli

(AGCM)

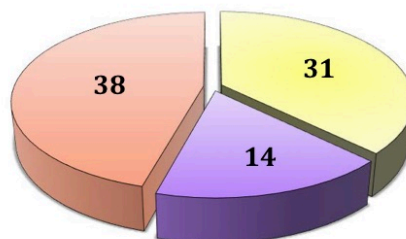
Roberto Sommella

(MF-MilanoFinanza)

Il Golden Power in Italia nel 2019

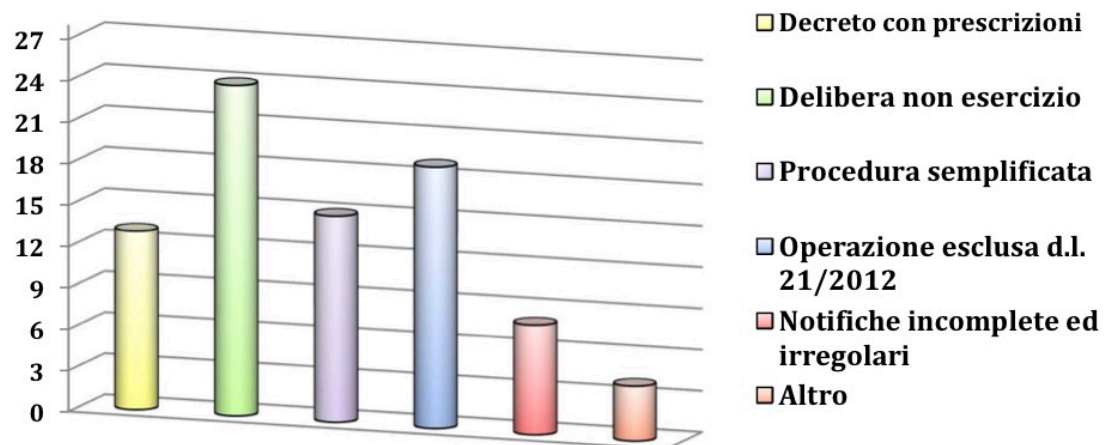
Il diagramma circolare evidenzia la suddivisione fra le notifiche pervenute, nel periodo di riferimento (1° gennaio 2019 - 31 dicembre 2019), per le 3 tipologie previste dal decreto-legge n. 21 del 2012.

- DIFESA E SICUREZZA NAZIONALE
- TECNOLOGIA 5G
- ENERGIA TRASPORTI E COMUNICAZIONI



<i>SETTORE</i>	<i>N° NOTIFICHE</i>	<i>PERCENTUALE SUL TOTALE</i>
DIFESA E SICUREZZA NAZIONALE Art.1	31	38,55%
TECNOLOGIA 5G Art.1-bis	14	16,87%
ENERGIA, TRASPORTI E COMUNICAZIONI Art.2	38	44,58%
<u>TOTALE</u>	83	100%

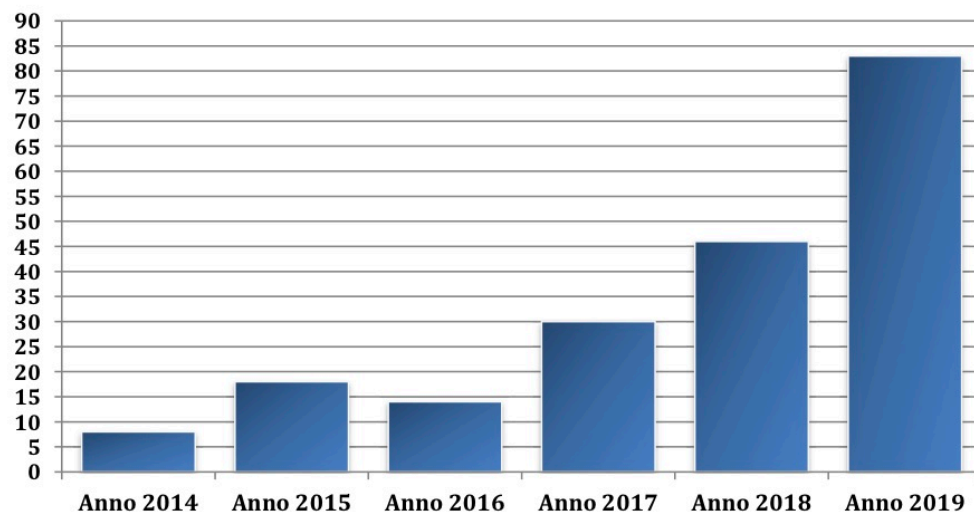
Il Golden Power in Italia nel 2019



**NON E' STATO
ESERCITATO IL
POTERE DI VETO**

<i>ESITO</i>	<i>Art.1</i>	<i>Art.1-bis</i>	<i>Art.2</i>	<i>TOTALE</i>	<i>Percentuale sul totale</i>
Decreto con prescrizioni	1	11	1	13	15,66%
Delibera non esercizio	12	0	12	24	28,91%
Procedura semplificata	6	0	9	15	18,07%
Operazione esclusa dalla normativa sui poteri speciali (d.l. 21/2012)	8	0	11	19	22,89%
Notifiche incomplete ed irregolari	3	3	3	8	9,64%
Altro (presa d'atto)	1	0	3	4	4,82%
<i>Totale</i>	29	14	40	83	100%

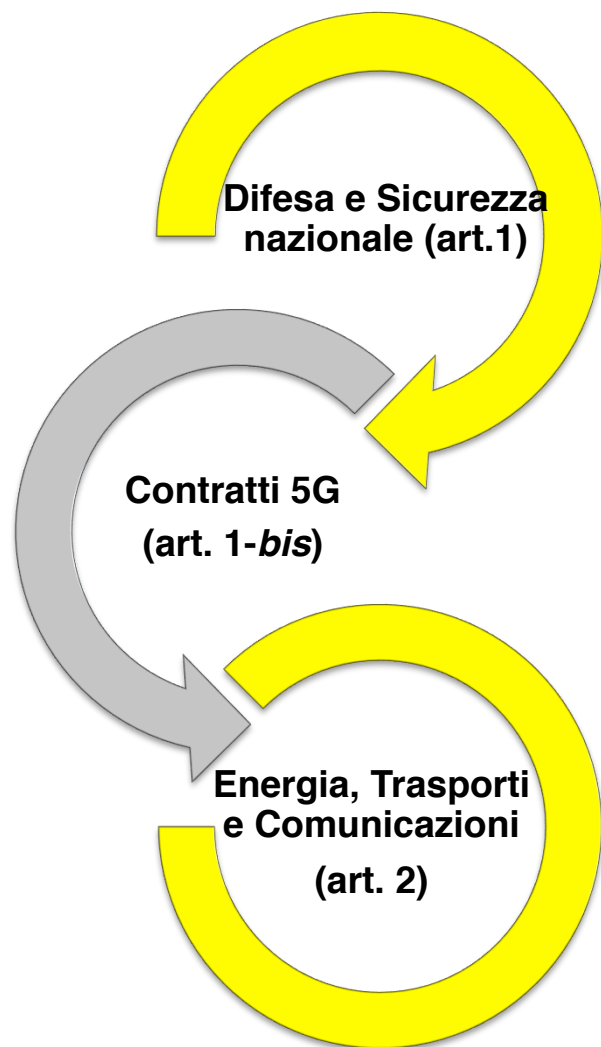
Il Golden Power in Italia 2014-2019



ANNI	N°	PERCENTUALE SUL TOTALE
2014	8	4,02%
2015	18	9,05%
2016	14	7,04%
2017	30	15,07%
2018	46	23,11%
2019	83	41,71%
Totale	199	100%

Il Golden Power in Italia nel 2020

Art. 4 Reg (UE) 2019/452



infrastrutture critiche, fisiche o virtuali tra cui energia, trasporti, acqua, salute, comunicazioni, media, trattamento dati, infrastrutture aereospaziali, difesa, elettorali, finanziarie ...

tecnologie critiche e prodotti a duplice uso tra cui robotica, IA, semiconduttori, cibersecurity, biotecnologie ...

sicurezza approvvigionamento di fattori produttivi critici tra cui energia, materie prime, sicurezza alimentare ...

accesso a informazioni sensibili, o la capacità di controllare tali informazioni

libertà e pluralismo dei media

200+

OSSERVATORIO
GOLDEN POWER

INCONTRO DIBATTITO

**LA RILEGITTIMAZIONE
DELL'INTERVENTO PUBBLICO TRA I
RISCHI DI MONOPOLIO,
ASSISTENZIALISMO E
PROTEZIONISMO**

Andrea Pezzoli

AGCM

andrea.pezzoli@agcm.it

OUTLINE

UN LUNGO PROLOGO:

- Il COVID e la rilegittimazione dell'intervento pubblico
- Intervento di emergenza e intervento di lungo periodo (si modifica la costituzione economica?)
- La politica della concorrenza e i settori che non hanno avuto effetti negativi (anzi...)
- La politica della concorrenza e i settori che hanno avuto effetti transitori
- La politica della concorrenza e i settori che hanno avuto effetti negativi di lungo periodo

VENIAMO AI GOLDEN POWER...

- Gli IDE e la politica della concorrenza; settori strategici, resilienza e campioni europei/nazionali?
- Il Libro Bianco della Commissione sui sussidi extra-europei tra Mercato Unico, *level playing field* e concorrenza
- I nuovi **Golden Power**

Concorrenza vs. politica industriale?

GIA PRIMA DEL COVID...

- Antitrust e politica industriale realmente antitetiche?

CON IL COVID...

- ...emerge e si esaspera la fragilità di un equilibrio basato sulla sola globalizzazione: presidi nazionali / europei per poter contare su un sistema «resiliente»?
- Non è una questione di **se**, ma di **come** lo Stato può intervenire nel processo economico e...

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E QUALE INTERVENTO PUBBLICO

- La politica della concorrenza: quando basta e quando no...rigorosa o indulgente durante la crisi?
 1. La politica della concorrenza e i settori che non hanno avuto effetti negativi (anzi...)
 2. La politica della concorrenza e i settori che hanno avuto effetti negativi transitori
 3. La politica della concorrenza e i settori che hanno avuto effetti negativi di lungo periodo

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E QUALE INTERVENTO PUBBLICO

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E I SETTORI CHE NON HANNO AVUTO EFFETTI NEGATIVI (ANZI...): *e-commerce*, piattaforme digitali, farmaceutico, distribuzione alimentare, tlc...

- Non c'è ragione per aiuti di stato, interventi di sostegno della domanda oppure per rilassare le regole antitrust
- Per i beni e i servizi la cui essenzialità è stata esaltata dalla crisi si può pensare a quale sia la migliore strumentazione per limitare eventuali speculazioni (*excessive pricing*, tutela del consumatore o regolazione *ad hoc*...)
- Per le grandi piattaforme digitali esigenza di aggiustare la strumentazione antitrust (dibattito su regolazione e *New Competition Tool*)

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E QUALE INTERVENTO PUBBLICO

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E I SETTORI CHE HANNO AVUTO EFFETTI NEGATIVI TRANSITORI

- C'è spazio per aiuti di Stato per evitare l'uscita dal mercato di imprese sane a causa della crisi di liquidità. Il Covid-19 non seleziona necessariamente le imprese migliori!! (*Fumagalli, Motta e Peitz (2020)*)
- Indulgenza sugli accordi di cooperazione per la produzione e la fornitura di beni essenziali nelle fasi di emergenza
- Ingiustificato qualsiasi rilassamento delle regole antitrust che si rifletterebbe nella possibilità di recuperare produttività e di crescita nel medio periodo
- In particolare va mantenuto il rigore nel controllo delle concentrazioni (soprattutto nei confronti delle imprese che beneficiano di aiuti di Stato)
- *Failing Firm Defense*

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E QUALE INTERVENTO PUBBLICO

LA POLITICA DELLA CONCORRENZA E I SETTORI CHE HANNO AVUTO EFFETTI NEGATIVI DI LUNGO PERIODO
(trasporto aereo, settore alberghiero, fiere, organizzazione eventi...)

- Aiuti di Stato possono aver senso se c'è un progetto di riqualificazione o di riposizionamento del settore o di parte di esso, Non si giustificano per mantenere in vita imprese inesorabilmente in declino
- Sono invece auspicabili politiche pubbliche volte a riqualificare l'offerta di lavoro e misure di welfare volte a proteggere il lavoro ma non l'impresa in crisi
- Un controllo delle concentrazioni rigoroso serve a evitare che gli asset delle imprese che escano dal mercato vadano necessariamente alle imprese con maggiore potere di mercato.
- Nei settori in declino la disciplina della concorrenza è particolarmente importante perché non si può contare sulla disciplina imposta dai nuovi entranti

LA POLITICA INDUSTRIALE: DUE «BUONE» RAGIONI

LA POLITICA INDUSTRIALE (NAZIONALE?) E LA RESILIENZA: LA LEZIONE DEL COVID-19 (CFR. JENNY 2020)

- Diamo per buoni i **benefici della globalizzazione** (ma non dimentichiamoli!)
- Due ragionevoli motivi per non essere acritici:
 1. Dei vantaggi della globalizzazione beneficiano prevalentemente il capitale e il lavoro qualificato (**DISEGUAGLIANZE**)
 2. La liberalizzazione del commercio e degli investimenti **limita la possibilità di politiche economiche nazionali** (rinuncia alle misure di protezione che possono tornare utili per fronteggiare le crisi nazionali; rischi di fiscal e social dumping : i paesi più virtuosi svantaggiati; i rischi dell'internazionalizzazione della catena del valore...**se un fattore imprevisto blocca il funzionamento della catena del valore???**)

LA POLITICA INDUSTRIALE: GLI IDE, LA CONCORRENZA E I RISCHI DI PROTEZIONISMO

- La politica industriale (nazionale?) e la «minaccia» degli IDE (!?)
- La Regolazione Europea sugli IDE e i riflessi sulle normative dei Paesi Membri (già 15 Paesi oltre al Regno Unito dispongono di una norma sugli IDE)
- Il focus sugli IDE degli investitori finanziati dagli Stati
- C'è IDE e IDE...la Cina e lo *shopping* a basso prezzo delle imprese in crisi...
- La cooperazione e la comunicazione tra gli Stati Membri e la Commissione
- La *ratio* della recente modifica delle norme relative al *Golden Power*, vecchi e nuovi...

LA POLITICA INDUSTRIALE: GLI IDE, LA CONCORRENZA E I RISCHI DI PROTEZIONISMO

Il Libro Bianco sui sussidi extra-europei:

- *Modulo 1:* La presenza distorsiva (il test dell'interesse della UE e i rischi di politiche protezionistiche nazionali...competenza anche degli Stati Membri)
- *Modulo 2:* Le acquisizioni distorsive di imprese europee (competenza centralizzata...)
- *Modulo 3:* La partecipazione distorsiva al Public Procurement (discutibile...prezzi, innovazione, litigation)
- *Modulo 4:* I finanziamenti distorsivi

Coordinamento tra Commissione e Stati Membri:

Controllo concentrazioni e controllo «acquisizioni distorsive» (problemi di soglia e di coordinamento tra modulo 1 e 2)

I *GOLDEN POWER*, LA CONCORRENZA E I RISCHI DI PROTEZIONISMO

- Il duplice obiettivo del nuovo *Golden Power*: i) evitare le **ingerenze di entità ostili all'UE** su attività di interesse strategico; ii) fronteggiare la situazione di **difficoltà di intere filiere produttive di beni e servizi essenziali**
- I *Golden Power* (e le ricapitalizzazioni) e la **presenza dello Stato** nell'Economia
- I **settori interessati** dalla normativa sui *Golden Power*: troppi?
- Controllo anche delle **partecipazioni di minoranza...**
- L'estensione orizzontale e verticale è veramente circoscritta alla situazione di emergenza?

I *GOLDEN POWER*, LA CONCORRENZA E I RISCHI DI PROTEZIONISMO

- La notifica imposta alle imprese europee e i rischi di conflitto con la libertà di stabilimento...
- I nuovi *Golden Power*: una «delega in bianco» al Governo? Una compressione dell'iniziativa privata?

I *GOLDEN POWER*, LA POLITICA INDUSTRIALE E I RISCHI DI PROTEZIONISMO

- I legami con il dibattito sulla **definizione del Mercato Rilevante** e sul controllo (politico?) delle concentrazioni (il manifesto franco-tedesco e il divieto della concentrazione *Siemens/Alstom*)
- In che misura il COVID può riflettersi sull'approccio rigoroso fin qui seguito dalla Commissione? Riprende forza il meccanismo a «due step»?

**Le politiche emergenziali:
misure transitorie ovvero una
nuova «costituzione
economica»?**

C'è da chiedersi se le «deroghe», le modalità che caratterizzano il ritorno dello Stato nell'economia, le misure adottate durante il Covid possano essere classificate come «Normativa di Emergenza» oppure prefigurano **una modifica della costituzione economica e una presenza dello Stato strutturalmente diversa?**
(Minervini, 2020)

LA CONCORRENZA, LE RICAPITALIZZAZIONI, I GOLDEN POWER E LA POLITICA INDUSTRIALE «BUONA» E QUELLA «CATTIVA»

- Dibattito un po' meno ideologico su concorrenza e intervento pubblico (oltre la contrapposizione Stato/Mercato)

LA POLITICA INDUSTRIALE «BUONA»:

- La disciplina antitrust non va sospesa durante la crisi: la concorrenza serve per aumentare la produttività e riprendere a crescere
- Aiuti di stato che consentano alle imprese sane di recuperare
- Salvataggi (anche con ricapitalizzazioni e presenza dello Stato nel capitale. temporanea e non discriminatoria)
- **NO** alla creazione di monopoli per mantenere in vita posti di lavoro inefficienti che impediscono il recupero di produttività e il ritorno sul sentiero della crescita
- **SI** a ammortizzatori che accompagnino l'uscita di imprese in crisi strutturale e agevolino il recupero di produttività
- **SI** a intervento pubblico per raggiungimento di obiettivi che il mercato non raggiungerebbe (sostenibilità, salute e principio di precauzione, istruzione...)
- **SI** ai Golden Power nelle industrie effettivamente strategiche...
- **NO** ai Golden Power per politiche protezionistiche nazionali!!

PER CHI VUOL SAPERNE DI PIU'

- Fumagalli C., Motta M. e Peitz M., (2020) *Which Role for State Aid and Merger Control During and After the Covid Crisis?*, Journal of Competition Law and Practice, Vol. 11, No. 5-6, pp. 294-301.
- Jenny, F. (2020), *Economic Resilience, Globalisation and Market Governance: Facing the Covid-19 Test*, Covid Economics, n.1.
- Minervini V. (2020), *Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e il «nuovo» azionariato di Stato. Lineamenti delle ricapitalizzazioni emergenziali*, in via di pubblicazione.
- Padilla J. E Petit N., (2020) *Competition Policy and the Covid-19 Opportunity*, Concurrences, n. 2., pp. 1-5.
- Pezzoli A. (2020), *La Politica della Concorrenza ai Tempi del Virus e la Rilegittimazione dell'Intervento Pubblico*, Mercato Concorrenza Regole, pp. 139-155.

**LA RILEGITTIMAZIONE
DELL'INTERVENTO PUBBLICO TRA
I RISCHI DI MONOPOLIO,
ASSISTENZIALISMO E
PROTEZIONISMO**

GRAZIE PER L'ATTENZIONE!

andrea.pezzoli@agcm.it

OSSERVATORIO
GOLDEN POWER

Il Nuovo Golden Power alla prova del mercato

Roberto Sommella
(MF-MilanoFinanza)

PRIMO PIANO

DOSSIER CALDI/1 L'ESECUTIVO SI ARMA PER AVER VOCE IN CAPITULO NELLA SCALATA DI DELFIN

Il governo blindo Mediobanca

Nelle bozze del dl Agosto una norma che può permettere di utilizzare il golden power anche per l'ascesa di Del Vecchio al 20% di Piazzetta Cuccia. Più poteri a Consob nel cambio di controllo di Borsa spa

DI LUISA LEONE

Il governo mette ancora mano alla disciplina del golden power e questa volta la novità sembra tagliata a pennello per permettere all'esecutivo di avere voce in

la modifica Palazzo Chigi, impensierito dai possibili riflessi dell'operazione sulle Generali, sarebbe chiamato in causa automaticamente per dare il suo placet e potrebbe anche acquisire elementi sulle intenzioni del patron di Essilux. Tuttavia

Intanto ieri in borsa è stata una giornata positiva per Mediobanca, che ha archiviato la seduta in progresso del 2,8%, a 6,78 euro, decisamente meglio del Ftse Mib (+0,64%) e anche del Ftse Italia banche (+1,6%). Generali, invece, su cui maggiormente si appuntano le preoccupazioni del governo nella vicenda Mediobanca-Delfin, ieri ha guadagnato lo 0,77% (a 13,03 euro), il giorno dopo il via libera del board di Cattolica (-0,1% ieri) all'aumento di capitale dedicato al Leone triestino per 300 milioni di euro, su 500 milioni complessivi.

Infine, sempre nello stesso articolo della bozza di decreto legge, è prevista anche una disposizione che amplia i poteri di Consob nel caso del passaggio di proprietà di Borsa Italiana. Un'eventualità che appare ormai concreta, visti i paletti posti dalla Ue a

Lse Group (che detiene l'asset italiano) nel merger con Refinitiv. Così il governo, dopo aver inserito Piazza Affari tra gli asset tutelati dai poteri speciali, ora prevede che debba essere notificato all'Autorità non solo il cambio di controllo del mercato ma anche la cessione o acquisto di partecipazioni a partire dal 10%. Ma si va anche oltre e se oggi l'eventuale

BACKSTAGE

Sarà autunno caldo in Piazzetta

■ In Piazzetta Cuccia le polveri potrebbero prendere fuoco dopo Ferragosto, quasi a un anno dal blitz che lo scorso 17 settembre portò Leonardo Del Vecchio al 7% di Mediobanca. In pochi mesi Mr Luxottica si è spinto fino al 10% della merchant guidata da Alberto Nagel e oggi, previo via libera della Bce atteso per l'appuntamento attorno al 21 agosto, si prepara a procedere nella scalata. L'obiettivo, si mormora, potrebbe essere inferiore al 20%, forse compreso tra il 13 e il 14%, una quota comunque più che sufficiente a condizionare governance e strategia. Delfin (ben consigliata da Sergio Erede e da Vittorio Grilli) ha lasciato intendere che le mire non sono ostili e che nell'assemblea di ottobre non presenterà alcuna lista. Rassicurazioni però a cui è difficile prestar fede soprattutto perché in questi mesi Del Vecchio non ha lesinato critiche alla strategia di Mediobanca e della partecipata Generali. Difficile è anche immaginare un agreement tra lo scalatore e il vertice della scalata, non foss'altro perché sinora non si è avuta notizia di trattative. E soprattutto non è semplice prevedere la reazione dei grandi player rimasti finora ai margini della partita, a partire da quella Intesa Sanpaolo che in questi anni ha creato una relazione speciale con Piazzetta Cuccia. (riproduzione riservata)

Luca Gualtieri



capitolo nella scalata di Leonardo Del Vecchio a Mediobanca. Nelle bozze di decreto Agosto circolate ieri, infatti, si estende l'obbligo di notifica delle operazioni da parte di soggetti anche europei anche al caso in cui esse comportino «l'esercizio di un'influenza notevole dell'acquirente sulla società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto» e non solo più all'acquisizione del controllo, com'è oggi. Con

va registrato che nel governo non c'è unanimità di vedute sulla modifica prevista in bozza, che in particolare vedrebbe l'opposizione del responsabile degli Affari Europei, Vincenzo Amendola. Non è detto quindi che la previsione sia mantenuta nella versione finale del decreto, che potrebbe essere esaminato già nel Consiglio dei ministri previsto per la giornata di oggi.



Piazzetta Cuccia a Milano

di Luisa Leone

Vale più di mezza legge di Bilancio la ricchezza virtualmente andata in fumo nel forziere dello Stato per la pandemia. La crisi da Coronavirus si è abbattuta pesantemente sulle borse dalla fine di febbraio a oggi, con un buon recupero estivo a cui è seguita però una nuova caduta, e così le partecipazioni in portafogli direttamente al ministero dell'Economia o indirettamente controllate tramite Cassa Depositi e Prestiti hanno lasciato sul terreno, complessivamente, quasi 24 miliardi di potenziale minor valore. Ovviamente si tratta di un calcolo teorico, visto che Tesoro e Cdp non sono certo soggetti tali da essere costretti a monetizzare queste perdite potenziali. Però la cifra complessiva fa impressione, se si pensa che il calo si è registrato in soli otto mesi.

E guardando all'andamento dei singoli titoli sembra che il portafoglio dello Stato, attraverso appunto il Mef e la Cassa, abbia fatto decisamente peggio del mercato. Dallo scoppio della pandemia a oggi (valori di chiusura calcolati al 29 ottobre) l'indice Ftse Italia ha lasciato sul terreno il 28,4% e il Ftse Mib il 28,7%, mentre quasi tutte le quotazioni in pancia all'azionista pubblico hanno fatto peggio (tabella qui sopra). La peggiore performance tra le società partecipate direttamente dal Tesoro è quella di **Leonardo**, con un -62,8% rispetto al 20

SPA PUBBLICHE La pandemia si è abbattuta sui portafogli azionari di Tesoro e Cdp, con cali che hanno portato a una minusvalenza potenziale di 24 miliardi. Le strategie del governo per rimediare

In borsa lo Stato va ko

LE QUOTATE DI CDP NELLA PANDEMIA

Società	Quota	Var% da 20 feb 20 al 29 ott 20
◆ Eni	25,80%	-54,12
◆ Snam	31,00%	-17,31
◆ Italgas	26,00%	-21,46
◆ Terna	30,00%	-13,63
◆ Saipem	12,50%	-63,73
◆ We Build	18,70%	-42,2
◆ Tim (+50% Open Fiber)	9,90%	-43,52
◆ Fincantieri	71,00%	-42,86
◆ Poste	35,00%	-37,9

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

febbraio (data di riferimento stabilita come pre-scoppio pandemia); ma non ha fatto molto meglio neanche **Eni**, che ha lasciato sul terreno il 54% ed **Enav** col -51,6%, mentre **Enel** ha contenuto i danni, registrando un calo del 17,7%. Ma anche per le performance di borsa c'è una prima e una seconda ondata, infatti in estate mediamente tutti i titoli hanno riguadagnato terreno, con un picco massimo in borsa il 26 agosto. Rispetto a quella vettura, i cali attribuibili alla recrudescenza dei contagi, alla paura e la realtà dei nuovi lockdown in tutta Europa, i cali sono stati più contenuti, almeno finora,

registrando il -27,8% di **Mps** e il -30% di **Leonardo** come i peggiori, con **Poste Italiane** ed **Enel** le più resilienti, entrambe attorno al -11%. Con questi numeri non meraviglia che le privatizzazioni siano scomparse dai radar della politica, anche se che già da un po' in realtà non sembravano più al centro della strategia pubblica. E anzi negli ultimi mesi si sono alzate al massimo le barriere protettive sulle quotazioni, non solo pubbliche ovviamente, per evitare shopping straniero a prezzi di saldo, ampliando a dismisura il golden power. Non solo, lo Stato imprenditore sta tornando di moda e l'obiettivo

LE QUOTATE DEL TESORO NELLA PANDEMIA

Società	Quota	Var% da 20 feb 20 al 29 ott 20
◆ Mps	68,25%	-48,67
◆ Enav	53,40%	-51,64
◆ Enel	23,60%	-17,74
◆ Eni	4,00%	-54,12
◆ Leonardo	32,40%	-62,81
◆ Poste Italiane	29,70%	-37,90

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

del governo è quello di far rientrare nell'alveo pubblico anche **Autostrade per l'Italia**, per l'acquisto della quale Cassa sta trattando ancora con Atlantia, e una quota ben più robusta di quella attuale di Telecom, sempre tramite Cdp, nell'ambito della realizzazione di una società unica della rete tlc. I due progetti stentano a decollare ma il tentativo dell'esecutivo guidato da Giuseppe Conte indica chiaramente la direzione di questi tempi. Guardando alle partecipate indirette, tramite Cassa Depositi e Prestiti, le cose non vanno meglio. **Saipem** per esempio batte anche il record negativo

che per il Mef è di **Leonardo**, registrando un -63,7%, e anche **We Build**, **Tim** e **Fincantieri** non vanno molto meglio, segnando cali nell'ordine del 40%. Meglio fanno le società regolate **Snam** e **Terna**, che limitano i danni rispettivamente a -17,3% e -13,6%. Per il portafoglio di Cassa i cali più sensibili, rispetto al picco estivo del 26 agosto, sono ancora quelli di **Eni**, (-26,9%), **Tim** (-25%) e **Saipem** (-24,4%). Insomma, se anche la borsa, di pari passo all'economia, non recupererà in fretta, anche il forziere del Tesoro continuerà a scintillare di meno. (riproduzione riservata)

OSSERVATORIO
GOLDEN POWER

Grazie per l'attenzione

info@osservatoriogoldenpower.eu