



Senato della Repubblica

Ufficio Valutazione Impatto
Impact Assessment Office

FOCUS

Poteri speciali

Dalla *Golden Share* al *Golden Power*. in che modo i governi (tra cui il nostro) controllano le imprese nazionali strategiche?

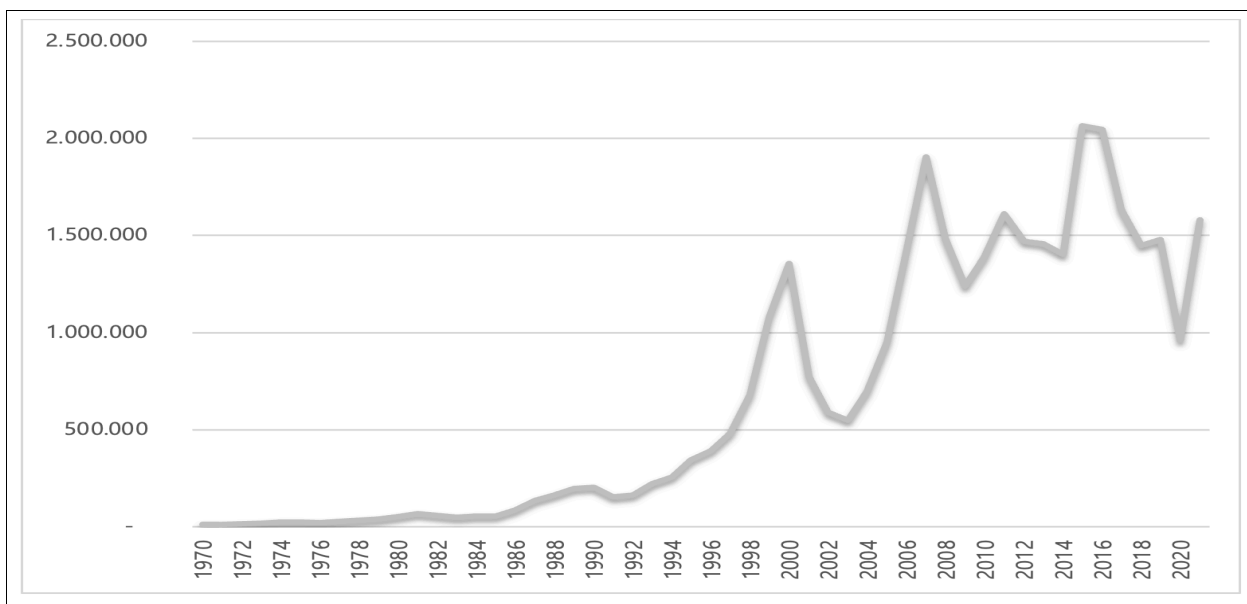
Luglio 2023

Fra il 1990 e il 2016 lo stock degli investimenti diretti esteri (IDE) a livello globale è decuplicato, passando da 2.254 a 26.160 miliardi di dollari, con gli Stati Uniti in testa alla classifica dei Paesi investitori (seguiti da Germania e Cina). Molti governi hanno adottato misure di controllo sull'acquisizione e, più in generale, sull'attività delle imprese nazionali in settori strategici (difesa, energia, sanità, comunicazioni); dopo l'aggressione della Russia all'Ucraina, le misure sono state estese agli approvvigionamenti di materie prime e prodotti industriali critici.

L'Unione europea ha incoraggiato gli Stati membri ad adottare o rafforzare i loro meccanismi di controllo: 25 su 27 lo stanno già facendo. E l'Italia? Ha disciplinato la materia dei poteri speciali nel 2012, aggiornandola più volte (l'ultima nel 2022). Le sollecitazioni UE offrono ora l'occasione di ridefinire un quadro regolatorio molto stratificato che può creare incertezze negli investitori.

Il punto di partenza

Con l'obiettivo di istituire un quadro generale per il controllo degli investimenti diretti esteri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, l'Unione europea ha adottato nel 2019 il regolamento (UE) 2019/452. Entro l'ottobre 2024, l'Italia – che ha già disciplinato la materia dei poteri speciali con i decreti-legge n. 21/2012 e, da ultimo, n. 187/2022 – dovrà recepire le direttive UE n. 2022/2555 e n. 2022/2557 sulla sicurezza delle reti e delle infrastrutture critiche.

Figura 1. Investimenti esteri diretti (IDE). Flussi annuali in milioni di dollari

Fonte: elaborazione UVI su dati UNCTAD

Analisi

Nel 1990, l'ammontare complessivo degli **investimenti diretti esteri (IDE)** valeva circa 200 miliardi di dollari. Nei 10 anni successivi si è osservata una crescita costante fino ai circa 1.400 miliardi del 2000, quando la tendenza si è invertita fino a raggiungere i 550 miliardi del 2003.

Una nuova fase espansiva ha portato gli IDE globali a sfiorare i 2.000 miliardi nel 2007. Dopo la grande crisi finanziaria del 2007-2009, gli IDE globali sono scesi sotto il livello del 2000, arrivando a circa 1.200 miliardi di dollari.

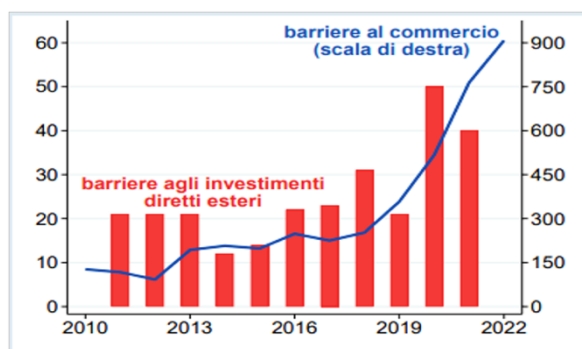
Il flusso degli investimenti è poi nuovamente cresciuto fino al 2016, attestandosi intorno ai 2.000 miliardi di dollari.

Fra il 1990 e il 2016, lo stock degli IDE è decuplicato (passando da 2.254 a 26.160 miliardi di dollari). Fra il 2016 e il 2020, invece, i flussi di IDE si sono dimezzati, scendendo da 2.045 a 963 miliardi. L'andamento decrescente ha riflesso principalmente l'impatto della **crisi sanitaria** da COVID-19.

Nel medesimo periodo si è assistito anche a un'evoluzione del contesto economico e della politica industriale: **diversi Paesi hanno adottato misure volte a realizzare un maggior controllo sugli IDE**, rafforzando, tra l'altro, le norme nazionali sui **poteri speciali di veto o di condizionamento da parte del Governo**.

Con la crisi sanitaria, inoltre, **è cresciuto il ruolo di molti governi negli assetti proprietari delle imprese nazionali**, sono stati approvati vasti programmi di incentivi pubblici legati al requisito della località delle imprese destinatarie e **sono stati imposti limiti espliciti all'esportazione di determinate materie prime** (ad esempio litio e nichel), o di elementi industriali, come i chip.

Anche il **conflitto fra Russia e Ucraina** ha avuto un ruolo decisivo, non solo per via dell'impatto diretto delle sanzioni ma anche per i riflessi sulla valutazione dei maggiori rischi connessi alla concentrazione degli approvvigionamenti di materie prime e prodotti industriali provenienti da Paesi politicamente ostili o comunque instabili.

Figura 2. Nuove barriere al commercio e agli IDE (numero di misure restrittive)

Fonte: Global Trade Alert e UNCTAD

Tabella 1. Flusso degli investimenti esteri in entrata e in uscita. Anno 2021

Paese	IDE 2021 verso l'interno		IDE 2021 verso l'esterno	
	in milioni di dollari	in percentuale sul totale mondiale	in milioni di dollari	in percentuale sul totale mondiale
USA	367.376	23,2	403.101	23,6
Cina	180.957	11,4	145.190	8,5
Canada	59.676	3,8	89.874	5,2
Brasile	50.367	3,2	23.083	1,3
India	44.735	2,8	15.522	0,9
Sud Africa	40.889	2,6	19	0,001
Russia	38.240	2,4	63.602	3,7
Germania	31.267	2	151.690	8,8
UK	27.561	1,8	107.741	6,3
Svezia	26.973	1,7	20.347	1,2
Belgio	25.577	1,6	45.624	2,7
Polonia	24.816	1,5	178	0,01
Giappone	24.652	1,5	146.782	8,6
Emirati Arabi Uniti	20.667	1,3	22.546	1,3
Irlanda	15.702	1	61.979	3,6
Francia	14.193	0,9	-2.839	-0,16
Spagna	9.777	0,6	-1.625	0,09
Italia	8.487	0,5	11.759	0,7
Portogallo	8.020	0,5	-1.441	-0,08

Fonte: elaborazione UVI su dati UNCTAD

Chi investe e dove

Gli Stati Uniti sono i **principali investitori** all'estero con 403 miliardi di dollari nel 2021, seguiti dalla Germania che, con 152 miliardi, supera anche gli IDE cinesi (145 miliardi di dollari).

I **principali destinatari** degli IDE sono gli USA (367 miliardi nel 2021) e la Cina (181 miliardi). A livello europeo, fra i primi 20 Stati al mondo figurano la Germania (che però ha visto scendere gli IDE dai 65 miliardi del 2020 ai 31 del 2021), la Svezia (27 miliardi), il Belgio e la Polonia (26 e 25 miliardi). La percentuale degli IDE mondiali destinata all'**Italia** è passata dal 2,9% nel 1990 allo 0,5% del 2021.

L'**Europa** è la Regione in grado di attrarre la maggior quota relativa di IDE: il 36% dei flussi complessivi nel 2021, in calo rispetto al picco (48%) del 2008. Nel 2021 gli Stati Uniti sono stati il principale investitore estero in Europa, con il 32,3% di tutte le acquisizioni e il 39,4% degli investimenti "greenfield", seguiti dal Regno Unito (25,6 e 20,9%). La Cina nel 2021 ha realizzato il 2,3% di tutte le acquisizioni, in calo rispetto al 3,4% del 2020.

Nel 1990 oltre il 90% degli IDE aveva origine nelle economie cosiddette "avanzate", e più di un terzo dagli Stati Uniti. Nel 2012 la percentuale si era ridotta di 14 punti (79,1%). Il contributo preponderante a questa tendenza è stato fornito dai cosiddetti **BRICS** (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa), che rappresentano oggi il 42% della popolazione e il 24% del PIL globali. Fra il 2000 e il 2021 i flussi di IDE destinati ai BRICS sono passati dal 6% a oltre il 22%. La crescita di queste economie è testimoniata anche dall'aumento degli IDE in uscita, che nello stesso periodo sono passati da 7 a 247 miliardi di dollari, pari a quasi il 15% dei flussi mondiali.

Dalla *Golden Share* al *Golden Power*. Cosa dice il regolamento UE?

Il controllo degli IDE sta acquisendo sempre più importanza nell'UE: con l'obiettivo di istituire un quadro generale **l'Unione ha adottato il regolamento (UE) 2019/452**, applicabile a partire dall'11 ottobre 2020.

Il regolamento consente agli Stati membri di adottare **meccanismi per controllare gli IDE** nel loro territorio per **motivi di sicurezza o di ordine pubblico**. Tali meccanismi devono operare sulla base di norme trasparenti e non discriminatorie tra Paesi terzi, definendo le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi del controllo e le regole procedurali dettagliate. Agli investitori esteri e alle imprese interessate deve essere data la possibilità di presentare ricorso.

Il regolamento indica i fattori per determinare se un IDE possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, come gli effetti potenziali sulle **infrastrutture critiche** (energetiche, di trasporto, idriche, aerospaziali, e altro), sulle **tecnologie critiche** e sui **prodotti "dual use"** (intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, tecnologie aerospaziali, eccetera.) e sulla **sicurezza degli approvvigionamenti di fattori produttivi critici** (energia, materie prime, eccetera).

Tra le condizioni rientra anche la **riconducibilità del controllo sull'investimento estero ad organismi statali o a forze armate di un Paese estero**, anche attraverso finanziamenti consistenti.

Sebbene l'UE sul non imponga agli Stati membri di istituire meccanismi nazionali di controllo, la Commissione li incoraggia, a livello sia politico che tecnico, ad adottare meccanismi di questo tipo: nel corso del 2021 ha assistito gli Stati membri con orientamenti tecnici e strategici, riunioni tecniche, scambi di informazioni e di migliori prassi.

Molti Stati membri UE sono passati, negli ultimi anni, da politiche di intervento orientate al controllo sugli assetti proprietari delle imprese a partecipazione statale, attraverso la cosiddetta *Golden Share*, alla definizione di **poteri**

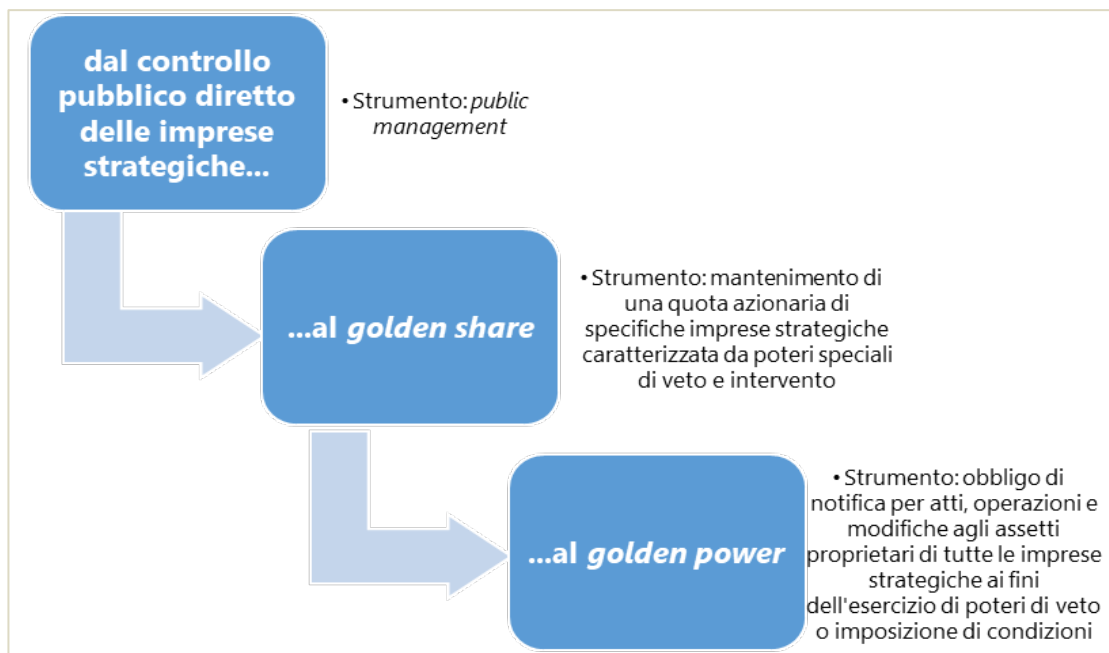
speciali applicabili a tutte le società di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, secondo un modello di *policy* più vicino a quello applicato dal Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), organo del potere esecutivo alle dirette dipendenze del Presidente degli Stati Uniti.

Poteri speciali: come si muovono gli Stati membri dell'Unione?

Su 27 Stati membri dell'Unione europea, 25 dispongono di un meccanismo nazionale di controllo degli IDE e molti di questi hanno già previsto o sono in procinto di adottare interventi che ne rafforzano le misure.

- Austria, Finlandia, Malta, Polonia, Portogallo, Slovenia e Spagna dispongono di un meccanismo nazionale di controllo degli IDE.
- Francia, Germania, Italia, Lettonia, Lituania e Ungheria hanno rafforzato il proprio meccanismo di recente, mentre il medesimo processo è in corso nei Paesi Bassi e in Romania.
- Repubblica ceca, Danimarca e Slovacchia hanno adottato un nuovo meccanismo nazionale di controllo degli IDE.
- Belgio, Croazia, Estonia, Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Svezia sono in procinto di adottarne uno, avendo già avviato il relativo processo consultivo o legislativo.
- Gli unici due Paesi sprovvisti di un meccanismo di controllo e che non hanno divulgato iniziative pubbliche in materia risultano attualmente la Bulgaria e Cipro.

Figura 3. Evoluzione del modello di intervento sugli IDE per le imprese strategiche



Fonte: elaborazione UVI

L'Italia e i poteri speciali

Per salvaguardare gli assetti proprietari e intervenire sull'attività delle società operanti in settori reputati strategici per l'interesse nazionale, principalmente a fronte di investimenti diretti esteri, **l'Italia ha organicamente disciplinato la materia dei poteri speciali esercitabili dal governo con il decreto-legge n. 21 del 2012.**

Per mezzo di quel decreto, in seguito più volte modificato, sono stati definiti - anche mediante il rinvio ad atti di normazione secondaria (DPCM) - l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure di esercizio dei poteri speciali da parte del governo.

Tali poteri si sostanziano principalmente nella facoltà di:

- **porre il veto rispetto all'adozione di determinate delibere, atti e operazioni** delle imprese che gestiscono attività strategiche in specifici settori
- **dettare impegni e condizioni in caso di acquisto di partecipazioni** in tali imprese
- **opporsi all'acquisto** delle medesime partecipazioni.

I poteri speciali riguardano i settori della difesa e della sicurezza nazionale, oltre ad alcuni ambiti di attività definiti di rilevanza strategica nei **settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni** e negli ulteriori settori da individuare con regolamento, fra quelli indicati dalle norme europee. **Specifici poteri sono stati introdotti anche con riferimento alle operazioni che incidono sulle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia di "quinta generazione" (5G).**

Le imprese che gestiscono attivi strategici e i soggetti che acquistano partecipazioni rilevanti nelle medesime imprese hanno **l'obbligo di informare la Presidenza del Consiglio** riguardo a specifiche delibere, atti e operazioni. L'inosservanza degli obblighi di notifica o l'inadempimento di impegni e condizioni derivanti dall'esercizio dei poteri sono, di norma, puniti con sanzioni amministrative pecuniarie, oltre che con la nullità delle delibere e degli atti adottati in violazione degli obblighi.

Le attività di controllo sugli IDE in Europa e in Italia

Nel **2021** gli Stati membri hanno ricevuto e comunicato alla Commissione europea **1.563 richieste** di autorizzazione e casi d'ufficio (il **30% delle quali riguardano l'Italia**).

Solo il 29% circa è stato oggetto di controllo formale, mentre il 71% circa di tutte le domande è stato considerato non ammissibile o non ha richiesto un controllo formale a causa dell'evidente mancanza di impatto sulla sicurezza e sull'ordine pubblico.

Tale dato suggerisce che **gli investitori internazionali sono particolarmente attenti all'esistenza di meccanismi di controllo** sugli investimenti e che **gran parte delle comunicazioni sono state trasmesse a scopo esclusivamente prudenziale**.

Nel corso del 2021:

- la maggior parte delle operazioni per le quali è stata comunicata una decisione è stata **autorizzata senza condizioni (il 73%)**
- **il 23%** dei casi oggetto di decisione ha richiesto **misure di attenuazione** (impegni e condizioni)
- **gli Stati membri hanno bloccato solo l'1%** delle operazioni.

Secondo la Commissione tale dato conferma che l'UE resta aperta agli investimenti esteri diretti e che **gli Stati membri respingono unicamente i casi che rappresentano minacce molto gravi per la sicurezza e l'ordine pubblico**.

Anche in Italia si è registrato un **aumento delle notifiche** alla Presidenza del Consiglio: **al 31 dicembre 2021 ne risultavano 496 (di cui 458 istruttorie già concluse)**, a fronte delle 342 del 2020, con un incremento del 45%. Sulle 458 istruttorie già concluse:

- **in due casi** è stato esercitato il **potere di veto**
- **in 22 casi** sono stati esercitati i poteri speciali con **prescrizioni e condizioni**
- **in quattro casi** il mancato esercizio è stato accompagnato da **raccomandazioni**
- **nella maggior parte dei casi (263, pari al 57% del totale) l'operazione notificata è stata esclusa dall'ambito di applicabilità della disciplina**.

Il settore che ha fatto registrare il maggior numero di notifiche è il **settore sanitario** (120), seguito dal settore della **difesa e sicurezza nazionale** (63), dal **settore creditizio e assicurativo** (42) e dall'**energia** (41). Le notifiche relative alla **tecnologia 5G** sono state 20.

Tabella 2. Notifiche alla Presidenza del Consiglio per settore strategico

SETTORE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DIFESA E SICUREZZA NAZIONALE (ART. 1)	4	7	8	19	26	31	37	51
TECNOLOGIA 5G (ART. 1-BIS)	0	0	0	0	0	14	19	20
ENERGIA/TRASPORTI/ COMUNICAZIONI/NUOVI SETTORI REG. UE 2019/452 (ART. 2)	4	11	6	11	20	38	286	425
TOTALE	8	18	14	30	46	83	342	496

Fonte: Relazione in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni

Tabella 3. Esiti dei procedimenti in materia di poteri speciali. Anno 2021

<i>ESITO</i>	<i>Art.1</i>	<i>Art.1-bis</i>	<i>Art.2</i>	<i>TOTALE</i>	<i>Percentuale sul totale</i>
D.P.C.M. esercizio poteri speciali (veto)	1	0	0	2	0,20%
D.P.C.M. esercizio poteri speciali (opposizione all'acquisto)	1	0	1	1	0,40%
D.P.C.M. esercizio poteri speciali (prescrizioni e condizioni)	6	11	9	26	5,25%
Delibera non esercizio	18	0	90	108	21,77%
Delibera non esercizio (con raccomandazioni)	2	1	5	8	1,61%
Procedura semplificata	7	0	60	67	13,51%
Operazione esclusa d.l. 21/2012	16	5	256	277	55,85%
Notifiche incomplete ed irregolari	1	1	1	3	0,61%
Notifica di richiesta consulenza			1	1	0,20%
Notifica ritirata	0	0	1	1	0,20%
Notifica estinta	0	2	0	2	0,40%
<i>Totale</i>	51	20	425	496	100%

Fonte: Relazione in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori strategici della difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni

Conclusioni

Nell'attuazione dei poteri speciali si osserva che la prima funzione della normativa è quella di **mantenere informato il governo** sulla destinazione settoriale degli investimenti diretti esteri in Italia. Questa funzione si è notevolmente accentuata dopo la pandemia, quando il numero delle notifiche è cresciuto significativamente, di pari passo con l'ampliamento dell'ambito di applicazione degli obblighi informativi.

Per quanto riguarda invece l'effettivo esercizio dei poteri, si osserva un **approccio estremamente selettivo e prudentiale da parte del governo**, che conferma la **natura straordinaria degli interventi**.

L'evoluzione normativa ha registrato la

progressiva inclusione di nuovi settori e prodotto una **dilatazione del concetto di sicurezza nazionale**, che ha gradualmente ricompreso la sicurezza di nuove infrastrutture e tecnologie, la sicurezza energetica e degli approvvigionamenti di materie prime critiche.

L'ulteriore spinta impressa dalla pandemia e dalla guerra fra Russia e Ucraina ha ampliato l'ambito delle potenziali minacce alla sicurezza nazionale, un percorso nel quale si inserisce, a livello sovranazionale, anche il regolamento europeo sugli IDE.

L'intervento del Governo si è mostrato equilibrato e l'evoluzione normativa adeguata al contesto evolutivo della minaccia percepita e dei concetti di sicurezza nazionale e autonomia strategica di Italia e UE.

Posta tale valutazione di carattere generale, è possibile evidenziare alcuni elementi in grado di suggerire possibili sviluppi della normativa.

L'elevata percentuale di notifiche che si conclude con il "non esercizio dei poteri" o con la "non applicazione" degli stessi può rappresentare il sintomo di un **elevato numero di notifiche effettuate solo a scopo prudenziale**. Tale fenomeno ha, peraltro, già prodotto un'evoluzione della disciplina collegata alla possibilità di una procedura di prenotifica, introdotta dal DPCM. n. 133 del 2022 proprio per ovviare al considerevole aumento del numero di notifiche inviate negli ultimi anni. La misura consente l'avvio di interlocuzioni preliminari con il governo al quale può essere chiesta una prima valutazione sull'applicabilità della normativa *Golden Power* a una specifica operazione.

Una complessiva **incertezza del quadro regolatorio** potrebbe dipendere dall'**assenza di una tipizzazione delle prescrizioni e delle condizioni** che il governo può imporre.

Un ulteriore vettore di incertezza potrebbe essere ricondotto alla **stratificazione normativa** degli ultimi dieci anni: **il quadro regolatorio risulta frammentato e ne appare opportuna una complessiva risistemazione**. L'esigenza di provvedere, entro l'ottobre del 2024, al recepimento nell'ordinamento nazionale delle direttive UE n. 2022/2555 (*Network and information system security* – NIS 2) e n. 2022/2557 (*Critical Entity Resilience* – CER), sulla sicurezza delle reti e delle infrastrutture critiche, potrebbe fornire l'occasione per un'armonizzazione delle norme applicabili ai settori considerati strategici e un adeguamento delle misure, anche nell'ottica di una semplificazione degli obblighi a carico dei soggetti economici interessati.

L'esercizio dei poteri speciali del governo comporta dei **rischi per l'investimento azionario**: le prospettive di sviluppo dell'impresa interessata vengono condizionate alla tutela dell'ordine pubblico e della sicurezza nazionale, limitando l'esecuzione di atti e delibere, condizionando o vietando l'ingresso di nuovi soci. Per compensare tali potenziali impatti negativi il quadro normativo è stato già integrato, prevedendo la possibilità di attivare interventi di sostegno economico nei confronti delle imprese

destinatario di misure inerenti all'esercizio del *Golden Power* (articolo 2 del decreto-legge n. 187/2022). Nell'ambito di una necessaria razionalizzazione del quadro normativo, questo primo intervento potrebbe essere completato e integrato, così da bilanciare maggiormente i rischi connessi al controllo sugli IDE.

Il DPCM n. 179 del 2020, che ha identificato i beni e i rapporti di interesse nazionale nei settori previsti dalla normativa UE, ha incluso, oltre a infrastrutture e tecnologie critiche, le attività economiche svolte nei settori strategici esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità l'anno. Le **piccole e medie imprese** sono quindi **escluse dall'ambito di applicazione della normativa**, sempre che non detengano infrastrutture o tecnologie critiche. Tale limitazione, che risponde all'esigenza di contenere il numero di notifiche trasmesse al governo, potrebbe essere oggetto di revisione, sulla base dei dati acquisiti, per valutare se abbia effettivamente comportato una riduzione del numero delle informazioni sugli IDE a disposizione del governo.

Il dossier

Offre una sintesi della disciplina italiana, europea, francese e statunitense sui poteri speciali, approfondendo l'evoluzione del quadro normativo. Esamina il contesto economico e l'andamento globale del flusso degli investimenti esteri diretti. Analizza le attività di controllo svolte dall'Italia e dagli altri Stati membri dell'Unione europea. In appendice, approfondisce nel dettaglio la disciplina italiana dei poteri speciali.

Lo studio è stato realizzato da
DAVIDE ZAOTTINI, Senato della Repubblica
Focus a cura di
UFFICIO VALUTAZIONE IMPATTO
Senato della Repubblica
uvi@senato.it



Quest'opera è distribuita con Licenza
Creative Commons Attribuzione - Non commerciale
- Non opere derivate 4.0 Internazionale