



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management
Curriculum Amministrazione Finanza e Controllo

GLI EFFETTI DEL COVID-19 SULLE IMPRESE: ANALISI DEL
GOLDEN POWER A PRESIDIO DELLA NAZIONALITÀ

THE EFFECTS OF COVID-19 ON COMPANIES: ANALYSIS OF
THE GOLDEN POWER TO PROTECT NATIONALITY

Relatore: Chiar.mo
Prof. Filippo Fiordiponti

Tesi di Laurea di:
Francesca Forlini

Anno Accademico 2020 – 2021

INDICE

| | |
|---|----------|
| Introduzione..... | 1 |
| Capitolo 1: Effetti dell'emergenza Covid-19 sulle imprese e le prospettive di ripresa..... | 4 |
| 1.1. La situazione delle imprese in seguito al Covid-19: analisi del periodo in cui la pandemia si è diffusa con le conseguenze avute sui macro e micro settori e le relative rappresentazioni grafiche..... | 4 |
| 1.1.1. La voce degli imprenditori. I consumi calano drasticamente data la difficoltà nella vendita dei prodotti, con una conseguente diminuzione della fiducia nei confronti del Made in Italy..... | 11 |
| 1.2. Il ricorso alle fonti di finanziamento per fronteggiare l'emergenza Covid-19. Quali sono le misure a cui è possibile far ricorso per fronteggiare l'epidemia? Prevalgono principalmente le fonti di finanziamento esterne..... | 13 |
| 1.2.1. I contributi a fondo perduto: misura per sostenere soggetti con partita IVA che non riescono a percepire il proprio fatturato data la situazione di crisi..... | 16 |
| 1.2.2. Le misure previste dal Decreto Liquidità: pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del Decreto Liquidità a supporto di imprese, artigiani, autonomi e professionisti..... | 18 |

| | |
|--|----|
| 1.2.3. Le misure fiscali. Introduzione di misure di sospensione degli adempimenti e dei versamenti tributari..... | 20 |
| 1.3. Le previsioni delle imprese per un possibile recupero post-Covid. Tra le imprese prevale l'incertezza, derivante in particolar modo dalla durata e dalla pervasività della pandemia..... | 23 |
| 1.3.1. L'impatto sull'occupazione: nel primo semestre 2020 è rimasto stabile rispetto al 2019, ciò soprattutto grazie ai provvedimenti adottati dal Governo..... | 29 |
| 1.4. Azioni e strategie delle imprese. Le imprese hanno attuato misure per ripartire in sicurezza nel rispetto delle limitazioni e restrizioni previste dal Governo..... | 31 |
| 1.4.1. Gli investimenti nel settore digitale nella fase post-Covid-19. La digitalizzazione si è rilevata un aspetto fondamentale per le imprese al fine di combattere la diffusione del virus..... | 35 |

Capitolo 2: Il passaggio dalla Golden Share al Golden Power.....37

| | |
|---|----|
| 2.1. Dalla Golden Share al Golden Power: i poteri speciali del Governo che operano nei settori strategici. Definizione dei c.d. “poteri speciali” e l'analisi della nuova disciplina..... | 38 |
|---|----|

| | |
|---|----|
| 2.1.1. L'evoluzione della normativa di riferimento e i problemi di compatibilità con il diritto comunitario..... | 39 |
| 2.1.2. La disciplina dettata dal d.l. 15 marzo 2012 n.21 e dalla legge di conversione 11 maggio 2012 n.56: la nuova disciplina dei poteri speciali esercitati dallo Stato nei confronti di società che operano nei comparti della difesa e della sicurezza nazionale..... | 47 |
| 2.1.3. Dalla “Golden Share” ai “Golden Powers”. La “vecchia” Golden Share risulta incompatibile con il diritto europeo..... | 51 |
| 2.2. Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profilo di diritto europeo e comparato..... | 53 |
| 2.2.1. L'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia. Risulta fondamentale l'intervento dello Stato al fine di proteggere gli interessi di rilevanza vitale..... | 54 |
| 2.3. L'evolversi della normativa nel passaggio dalla Golden Share al Golden Power. La trasformazione della Golden Share in Golden Power a causa della sua imprecisione e genericità..... | 58 |
| 2.3.1. L'art. 15 e l'estensione degli obblighi di notifica al Governo. Il d.l. 52/2020 art.15 prevede l'ampliamento degli obblighi di notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri..... | 60 |
| 2.3.2. L'art. 16: attivabilità dei poteri speciali anche in assenza di notifica e ampliamento delle fonti e dei poteri di indagine..... | 63 |

2.3.3. L'art.17 e l'ampliamento degli obblighi di notifica e di "dichiarazione di intenzioni" nell'art. 120 TUF.....64

2.3.4. Considerazioni d'insieme. Golden Power e spirito del tempo: l'emergenza sanitaria rappresenta di per sé una ragione che giustifica il Governo ad attuare poteri speciali al fine di garantire una protezione dai rischi della pandemia.....66

Capitolo 3: Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19.....70

3.1. Le novità urgenti in tema di Golden Power: vengono approvate nuove norme al fine di rafforzare la disciplina dei poteri speciali nell'attuale contesto di emergenza.....71

3.1.1. I nuovi presupposti. Si estende l'ambito di applicazione della disciplina transitoria ai settori come l'energia e le materie prime.....74

3.1.2. Modifiche al decreto legge 15 marzo 2012 n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012 n.56 (D.L. 23/2020, articolo 16).....75

3.1.2.1. Le criticità. La portata e la natura della previsione in merito alle misure previste dagli artt. 15 e 16 destano molte perplessità.....76

| | |
|---|----|
| 3.1.3. Modifiche all'articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n.58 (D.L. 23/2020, articolo 17)..... | 81 |
| 3.2. Regolamento e normativa Covid: quale rapporto e in quale scenario. Analisi del rapporto tra il Regolamento e la normativa Covid nell'ambito della disciplina del Golden Power..... | 83 |
| 3.2.1. La normativa emergenziale e il Golden Power alla prova dei fatti. L'obiettivo è quello di evitare atteggiamenti opportunistici che espongano il Paese a vari rischi..... | 84 |
| 3.2.2. Tensioni fra Stati e pandemia: quali prospettive per gli investimenti esteri diretti..... | 87 |
| 3.3. Il Golden Power alla luce del Decreto Liquidità. Tale decreto ha ampliato l'area di intervento dei poteri di controllo del Governo al fine di tutelare i mercati finanziari..... | 90 |
| 3.3.1. Golden Power rafforzato: cosa pensa la Ue. Applicare i meccanismi di Golden Power in massima scala, risulta eccessivo?..... | 91 |
| 3.3.2. Il Golden Power: passerà l'esame in Europa? In tale contesto ci si interroga che vi è un eccesso di protezione che tende a violare le regole comunitarie..... | 96 |

3.4. Covid-19: pandemia di Coronavirus e risposta dell'Ue. I leader dell'Ue sono intervenuti tempestivamente per contribuire a fronteggiare la situazione emergenziale.....100

3.4.1. Il piano per la ripresa dell'Europa. Al fine di sostenere cittadini e imprese, l'Ue ha concordato un piano costituito da miliardi di euro per superare la recessione economica.....101

3.4.2. La risposta di emergenza dell'UE alla pandemia di Covid-19. Le dieci iniziative per combattere il Coronavirus e tentare di garantire la ripresa.....102

Capitolo 4: Casi eccezionali di arricchimento in seguito alla pandemia.....107

4.1. Il Covid-19 ha avuto anche effetti positivi? Analisi degli effetti positivi che il Covid ha comportato per alcune imprese e settori.....107

4.1.1. Quali sono le aziende che guadagnano nei giorni del Covid-19? La grande distribuzione gode in tale periodo, di una crescita esponenziale rispetto al 2019.....110

4.1.2. Le società mondali che hanno guadagnato in Borsa con la pandemia di Coronavirus.....114

| | |
|--|------------|
| Parte analitica: descrizione degli effetti e conseguenze che il Covid-19 ha avuto non solo sulle imprese ma anche sulla predisposizione e redazione del bilancio di esercizio, riportando come esempio il bilancio consolidato del Gruppo Calzedonia..... | 125 |
| Conclusioni..... | 152 |
| Bibliografia..... | 155 |
| Sitografia..... | 160 |
| Ringraziamenti..... | 162 |

INTRODUZIONE

In tale elaborato andremo a trattare l'impatto e gli effetti consequenziali che la pandemia di Covid-19 ha avuto sulle nostre vite.

Il coronavirus si è prima diffuso in Cina a partire dall'ultimo trimestre del 2019, per poi diffondersi in Italia nei primi mesi del 2020 e piano piano nell'intero pianeta. L'epidemia di Covid-19 ha cambiato l'intero paese mettendo in ginocchio molte attività, in modo particolare le attività turistiche, tant'è vero che ci vorranno molti anni prima di tornare alla normalità: gli effetti della pandemia sui viaggi di piacere e sui paesi che dipendono dal turismo si faranno sentire per anni; allo stesso tempo però, l'emergenza potrebbe migliorare il modo in cui viaggiamo e offrire l'occasione per ripensare l'industria del turismo migliorando un settore in difficoltà. A tal proposito, nel primo capitolo della tesi verrà introdotto il tema del coronavirus spiegato attraverso analisi e indagini, considerano milioni di imprese e operando un confronto sulla loro situazione pre e post Covid. Vengono rappresentati con grafici e tabelle quali sono le aziende che hanno avuto un impatto più negativo, tra cui troviamo le microimprese, le imprese di piccole dimensioni e quelle del Sud Italia, mentre le aziende di grandi dimensioni e quelle collocate al Nord risultano meno in difficoltà o con tempi di ripresa che si prospettano minori. Nel medesimo capitolo, sono inoltre descritte, le fonti di finanziamento a cui è stato fatto ricorso per cercare di fronteggiare la crisi, dato

che non ha avuto solo effetti negativi dal punto di vista economico e finanziario, ma anche sotto il profilo occupazionale, visto che molte imprese sono state costrette a chiudere e conseguentemente molti lavoratori hanno perso la loro occupazione.

Nel secondo capitolo invece, viene descritto approfonditamente il tema della Golden Share e il suo passaggio in Golden Power. In una situazione di emergenza come quella che si sta vivendo, è necessario che lo Stato adotti i c.d. “poteri speciali” relativamente a società e imprese che gestiscono attività economiche rilevanti per l’interesse pubblico. Nell’ordinamento italiano prende il nome di Golden Power che verrà approfondito nel capitolo successivo.

Nel terzo capitolo, infatti, viene spiegato come sia importante che gli Stati attuino interventi che possono essere esercitati nei confronti di investitori esteri e delle imprese che controllano al fine di tutelare la sicurezza e l’ordine pubblico dello Stato. Tra le fonti di finanziamento a cui si è fatto ricorso per fronteggiare l’emergenza sanitaria troviamo il Decreto Liquidità, il quale ha come obiettivo quello di rafforzare il Golden Power; ma ci si chiede che cosa pensa l’UE di questo Golden Power, in quanto i suoi leader stanno lavorando per rafforzare i sistemi sanitari nazionali per contenere la diffusione del virus e attuare misure tali da attenuare l’impatto economico causato dal Covid al fine di sostenerne la ripresa.

Infine, nell'ultimo capitolo vengono esposti dei casi eccezionali di aziende e settori che anziché risentire negativamente dell'emergenza sanitaria, hanno registrato effetti positivi, incrementando il loro fatturato e aumentando la loro potenza economica. A dimostrazione di ciò verranno riportate tabelle rappresentative dei settori con le performance peggiori e quelli con le performance migliori ed infine, le 100 società che hanno visto aumentare la loro capitalizzazione di Borsa e la percentuale di incremento delle quotazioni.

Nella parte finale di tale tesi, vengono affrontati sempre gli effetti che il Covid-19 ha avuto, però dal punto di vista del bilancio. Vengono esaminati in maniera particolare, gli effetti e conseguenze sul processo di approvazione di bilancio, sulla predisposizione del progetto di bilancio, quali sono i fatti successivi che devono essere recepiti nei valori di bilancio ed infine sulla continuità aziendale.

Inoltre, per fornire una maggior dimostrazione degli effetti negativi conseguenti al coronavirus, riportiamo il bilancio di una grande azienda ovvero Calzedonia Group, sottolineando le differenze dei valori di bilancio del 2019 e quelli del 2020, quest'ultimi inevitabilmente inferiori a causa della pandemia.

CAPITOLO 1

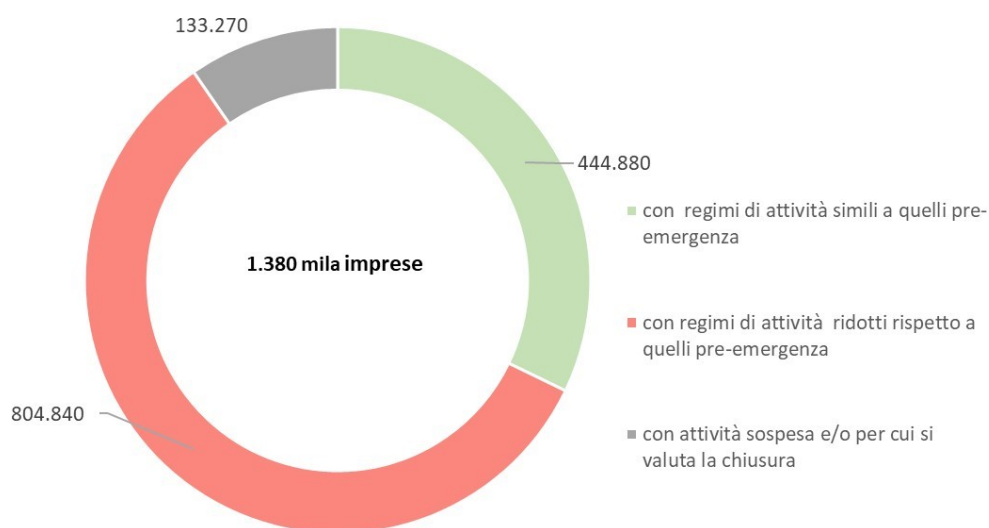
EFFETTI DELL'EMERGENZA COVID-19 SULLE IMPRESE E LE PROSPETTIVE DI RIPRESA

1.1. LA SITUAZIONE DELLE IMPRESE IN SEGUITO AL COVID-19: ANALISI EL PERIODO IN CUI LA PANDEMIA SI È DIFFUSA CON LE CONSEGUENZE AVUTE SUI MACRO E MICRO SETTORI E LE RELATIVE RAPPRESENTAZIONI GRAFICHE

L'emergenza sanitaria che stiamo vivendo si configura come una delle più difficili e pesanti crisi che soprattutto le imprese italiane hanno dovuto affrontare dal dopo guerra in poi. A tal proposito, sono state condotte delle analisi circa le previsioni sui fabbisogni occupazionali delle aziende, approfondendo le problematiche affrontate durante il periodo del lockdown e le possibili strategie adottate nei mesi successivi.

Le indagini sono state svolte ad opera di Unioncamere, il quale ha ripreso le rilevazioni mensili del Sistema Informativo Excelsior, realizzate tra il 25

maggio e il 9 giugno 2020: 1.380 mila imprese sono state oggetto di indagine, fra cui quasi 450 mila ricoprivano posizioni non troppo diverse dalle condizioni operative precedenti, mentre la maggior parte delle imprese, oltre 800 mila, ha dichiarato di operare a regimi ridotti rispetto alla situazione pre-Covid e poco più di 133 mila imprese stavano valutando se riprendere o meno l'attività.



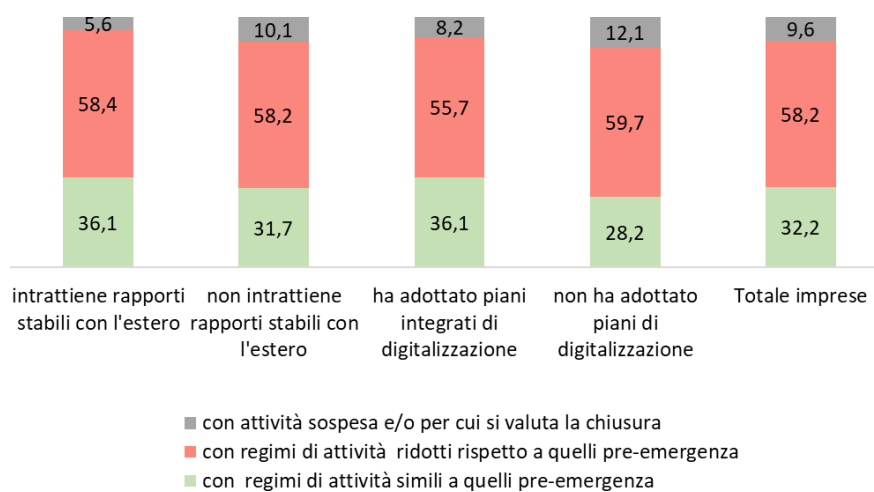
Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020¹

¹ L'indagine, svolta mensilmente con tecnica C.A.W.I. già dal 2017, ha preso avvio il 25 maggio e si è conclusa il 9 giugno 2020 e ha visto la partecipazione di quasi 50mila imprese dell'industria e dei servizi con almeno 1 dipendente

Si possono evidenziare due fattori utili a fronteggiare la situazione di crisi e la chiusura forzata: la presenza stabile sui mercati internazionali e la maturità digitale delle imprese. In merito a ciò si può notare che solo il 5,6% delle imprese orientate all'export non hanno ancora riattivato l'attività o hanno valutato la chiusura, al contrario invece di una quota quasi doppia delle imprese che non godono di rapporti stabili con l'estero.

Possiamo constatare poi, che il 36,1% delle prime tipologie di imprese sono potute tornare ad un regime di operatività non troppo difforme a quello precedente, al contrario invece del secondo gruppo di imprese la cui quota scende al 31,7%.

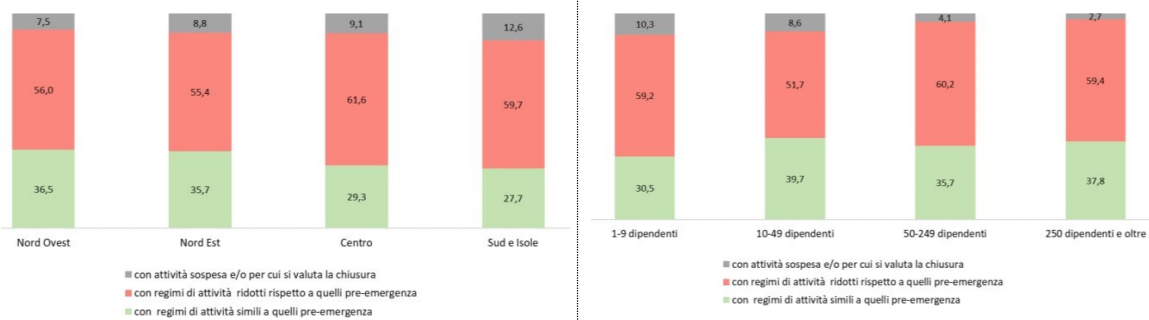
Situazione analoga si riscontra anche confrontando imprese che hanno adottato piani di digitalizzazione con quelle che non li hanno adottati: per le prime "solo" l'8,2% delle attività valutano la chiusura rispetto alle seconde per le quali stimiamo invece il 12,1%.



Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

Leggere la situazione delle imprese a livello settoriale aiuta a descrivere qual è stato l'impatto che hanno avuto le disposizioni normative attuate causa Covid relative al periodo lockdown: l'industria delle telecomunicazioni, dei servizi informatici, dei servizi finanziari e l'industria chimico-farmaceutica hanno conservato nel corso di quel periodo una continuità nelle attività che le hanno permesso di presentarsi alla fase di riavvio con più del 50% delle imprese nelle condizioni operative prima della crisi sanitaria. Ricordiamo anche altre industrie come la meccanica, la filiera dell'alimentare (quasi tutti gli ambiti inerenti le catene produttive essenziali) segnalano più del 40% di imprese in attività a regimi pre-Covid.

Ulteriori settori del terziario fortemente colpiti dagli effetti del lockdown sono: l'istruzione e i servizi formativi privati, i servizi relativi ai media e alla comunicazione. In merito all'industria invece la situazione è più critica rispetto ai servizi: il 5,7% sono le imprese coinvolte in situazioni di chiusura o in fasi di sospensione dell'attività contro l'11,3% dei servizi. Al polo opposto troviamo la filiera della ristorazione che vede invece il 69,8% delle imprese che operano a regimi ridotti ed il 23,6% che ha valutato un'eventuale chiusura o la sospensione. Attraverso queste indagini, è stato possibile riscontrare che la diversa composizione del settore produttivo ha fatto sì che la sospensione delle attività economiche abbiano colpito più duramente le imprese del Sud che presentano una percentuale pari al 12,6 per quelle per cui si è valutata la chiusura o la sospensione, contro i 4 punti in meno rispetto alle imprese del Nord, la cui continua operatività ha riguardato il 36% delle attività economiche. Se indaghiamo più nello specifico, possiamo evidenziare che l'impatto più forte del lockdown è quello che è stato percepito da oltre 1,1 milione di microimprese, dove il 10,3% di esse ha dovuto valutarne la chiusura, al contrario invece del 2,7% delle 32,6 mila imprese con più di 250 dipendenti.



Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

Nel corso dei mesi caratterizzati da questa emergenza sanitaria, sono stati condotti ulteriori studi per monitorare gli effetti distruttivi del Coronavirus sui sistemi imprenditoriali e sull'occupazione; tra questi si evidenzia il report dell'Istat (Istituto Nazionale di Statistica) "Situazione e prospettive delle imprese nell'emergenza sanitaria Covid-19" il quale prende in considerazione le imprese delle industrie e dei servizi con almeno 3 dipendenti.²

La rilevazione è stata condotta tra l'8 e il 29 maggio 2020 ed è finalizzata a raccogliere valutazioni attraverso un questionario che le imprese hanno dovuto compilare in merito all'impatto dell'emergenza sulla loro attività, il cui focus riguardava in particolar modo gli effetti economici, occupazionali e finanziari. Lo scopo era di fornire ai cittadini, agli operatori economici e ai decisori pubblici evidenze statistiche di elevata qualità su come le imprese italiane stanno gestendo

² Comunicato stampa Istat: rilevazione sull'impatto dell'emergenza Covid-19 sulle imprese italiane

questa difficile fase della storia del Paese e sui principali problemi che emergono dalle loro valutazioni.

Il questionario somministrato alle imprese si compone di un numero ridotto di domande di tipo prevalentemente qualitativo, con un tempo stimato di compilazione di 15 minuti. È organizzato in 4 sezioni focalizzate sui seguenti temi:

- L'impatto della pandemia Covid-19 sulle attività dell'impresa fino al 4 maggio 2020;
- Le iniziative di prevenzione e precauzione volte a limitare il contagio e mettere in sicurezza il personale;
- Gli effetti sulla gestione e le politiche del personale;
- L'impatto a breve-medio termine della crisi e le risposte dell'impresa.

I dati che emergono sono i seguenti: nella prima fase dell'emergenza sanitaria (tra il 9 marzo e il 4 maggio) il 45% delle imprese con 3 e più addetti ha sospeso l'attività. Per il 38,3% (390 mila imprese) la decisione è stata presa a seguito del decreto del Governo mentre il 6,7% (68 mila) lo ha fatto di propria iniziativa. Il 38% (con il 27,1% di occupati) segnala rischi operativi e di sostenibilità della propria attività e il 42,8% ha richiesto il sostegno per liquidità e credito.

Le principali soluzioni adottate per far fronte alla crisi sono la riorganizzazione di spazi e processi (23,2% delle imprese) e modifica o ampliamento dei metodi di fornitura dei prodotti/servizi (13,6%). A livello settoriale, sono soprattutto le imprese delle costruzioni e dei servizi ad aver sospeso l'attività: rispettivamente il 58,9% e il 53,3% rispetto al 36% dell'industria in senso stretto e al 30,3% del commercio. Oltre il 70% delle imprese dichiara una riduzione del fatturato nel bimestre marzo-aprile 2020 rispetto allo stesso periodo del 2019: nel 41,4% dei casi il fatturato si è più che dimezzato, nel 27,1% si è ridotto tra il 10% e il 50% e nel 3% dei casi meno del 10%; nell'8,9% delle imprese il valore del fatturato è invece rimasto stabile.

1.1.1. La voce degli imprenditori. I consumi calano drasticamente data la difficoltà nella vendita dei prodotti, con una conseguente diminuzione della fiducia nei confronti del Made in Italy

Riportiamo qui di seguito, le sensazioni espresse qualitativamente da un campione di 2000 imprese in merito agli effetti riscontrati a causa della diffusione del Covid-19 in Italia. Si evince, in primo luogo, una contrazione della domanda nel mercato domestico derivante dal drastico calo dei consumi infatti gran parte delle aziende italiane mostrano delle difficoltà in merito alla vendita di prodotti: si verificano annullamenti, blocchi e rinvii di ordini. Uno dei settori maggiormente

colpiti è quello turistico, dove si segnala una drastica percentuale di riduzione e cancellazione di prenotazioni.

Molte delle imprese oggetto di indagine, hanno sottolineato la probabilità che nel medio e lungo periodo si possa verificare un danno all'immagine e alla reputazione del Paese, poiché le aziende ritengono che il diffondersi del virus stia generando un calo di fiducia nel sistema del Made in Italy, da cui ne deriverebbe la percezione di inaffidabilità dei nostri prodotti e la perdita di competitività delle nostre aziende. A questo si collega la sensibilità dimostrata dagli imprenditori italiani in merito alla limitazione della mobilità internazionale, all'isolamento e alla discriminazione che i paesi stanno mettendo in atto nei confronti dell'Italia. In modo particolare riscontrano una difficoltà nell'incontrare clienti, fornitori e personale estero. La restrizione della mobilità risulta poi accompagnata dall'interruzione dei rapporti commerciali. Tutto ciò genera una serie di problematiche riguardanti la logistica, tra le quali la difficoltà di circolazione dei dipendenti delle aziende e delle merci, necessaria a garantire il rispetto dei tempi di spedizione e di consegna che diversamente provocano uno slittamento dei termini di pagamento. Un ulteriore elemento che viene messo in luce è la difficoltà di approvvigionamento di materie prime e di semilavorati, segmento fondamentale della produzione industriale sul quale si basano i cicli di lavorazione e le strategie di produzione. Sul piano interno emerge una difficoltà a gestire il personale, legata alla paura dei dipendenti che genera assenteismo. In

linea generale, dall'indagine si evince dunque un clima d'incertezza e di allarme diffuso nel nostro Paese che se dovesse perdurare ancora per molto tempo, potrebbe comportare anche un congelamento delle iniziative imprenditoriali.

1.2. IL RICORSO ALLE FONTI DI FINANZIAMENTO PER FRONTEGGIARE L'EMERGENZA COVID-19. QUALI SONO LE MISURE A CUI È POSSIBILE FAR RICORSO PER FRONTEGGIARE L'EPIDEMIA? PREVALGONO PRINCIPALMENTE LE FONTI DI FINANZIAMENTO ESTERNE

Facendo riferimento alla rilevazione descritta nel paragrafo 1, alla data di realizzazione (25 maggio/9 giugno 2020) poco meno di 4 imprese su 10 hanno presentato domanda per accedere alle misure di sostegno previste dal D.L. n.23 dell'8 aprile 2020, convertito poi con L. n. 40 del 5 giugno 2020 (c.d. Decreto Liquidità). Oltre ai finanziamenti previsti da tale decreto, per assicurarsi liquidità il 28,1% delle imprese hanno fatto ricorso a linee di credito bancario già in essere, alla richiesta di anticipo delle fatture, all'attivazione di prestiti e ai finanziamenti previsti dalle Regioni.

L'impatto delle misure di contenimento dell'epidemia, unite al calo della domanda nazionale ed estera, ha avuto gravi effetti sul sistema produttivo³: tra cui, la crisi di liquidità indotta dal calo del fatturato, che ha colpito oltre la metà delle imprese (soprattutto quelle coinvolte nel lockdown e di dimensione minore), ha comportato strategie di finanziamento in parte diverse rispetto a quelle messe in atto prima dello scoppio della pandemia. Ne consegue infatti che da un lato, viene abbandonato l'attivo come principale fonte di finanziamento (è la conseguenza più marcata), interrompendo una tendenza in progressivo aumento nell'ultimo decennio in Italia⁴; dall'altro, vi è un maggior ricorso al finanziamento esterno: primi fra tutti credito bancario e credito commerciale.

Una crisi di liquidità come quella provocata dall'emergenza sanitaria fa emergere, per molti segmenti del sistema produttivo, l'esigenza di accedere a fonti di finanziamento diverse dal cash flow perché compromesso dal calo di fatturato. Aumenta quindi il ricorso al finanziamento esterno, in particolare al credito bancario, credito commerciale e a forme più evolute come obbligazioni e finanza innovativa.

Emergono tre tendenze di fondo: a) l'orientamento al sistema bancario da parte delle imprese che prima della crisi si basavano solo sull'autofinanziamento; b) un

³ Cfr. Report *“Situazione e prospettive delle imprese nell'emergenza sanitaria Covid-19”* e *Nota mensile*, 7 luglio 2020

⁴ Cfr. Report *Censimento permanente sulle imprese 2019* e *Rapporto annuale 2020*, cap. 4

maggior ricorso al capitale di terzi non bancario, in particolar modo da parte delle imprese dei servizi; c) l'articolazione del ventaglio di fonti di finanziamento non "sostanzioso" (credito commerciale, leasing/factoring) a cui si rivolgono prevalentemente le imprese con vincoli di liquidità.

Possiamo affermare infatti che sono state numerose le misure straordinarie adottate, finalizzate a prevenire ed arginare l'espansione e gli effetti di tale virus sul sistema economico. Si tratta di provvedimenti d'urgenza emanati tra marzo e novembre finalizzati a sostenere famiglie, lavoratori e imprese: il decreto-legge n. 9 del 2020, le cui misure sono poi confluite nel successivo intervento legislativo contenuto nel decreto-legge n.18 del 2020 Cura Italia, il decreto-legge n. 23 del 2020 Liquidità, il decreto-legge n. 34 del 2020 Rilancio, il decreto-legge n. 104 del 2020 Agosto, ed infine, il decreto-legge n. 137 del 2020 Ristori.

La legge di bilancio 2021 (L. n. 178/2020) ha prorogato alcune misure emergenziali al 30 giugno 2021, in ragione dell'estensione del quadro europeo temporaneo sugli aiuti di Stato "*Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*", adottato dalla Commissione UE per consentire agli Stati membri di sostenere il tessuto produttivo nel contesto della pandemia di Covid-19.

Allo stesso tempo, sono stati adottati interventi volti ad assicurare un tempestivo sostegno economico in favore delle categorie più colpite dalle recenti restrizioni, adottando ampi provvedimenti, per una portata complessiva di oltre 18 miliardi di

euro, che prevedono un insieme di misure caratterizzate da modalità di utilizzo ed erogazione semplici, immediate e quanto più automatiche possibile. Tra le forme di sostegno definite dall'esecutivo con i diversi decreti Ristori sopra citati, che sono state adottate dalle imprese, particolare rilievo assumono le misure per la liquidità, quelle per la patrimonializzazione e i contributi a fondo perduto a favore dei soggetti che hanno subito riduzioni del fatturato, ma anche sospensione di imposte, contributi e versamenti, nuove settimane di cassa integrazione e due ulteriori mesi di Reddito di emergenza.

1.2.1. I contributi a fondo perduto: misura per sostenere soggetti con partita IVA che non riescono a percepire il proprio fatturato data la situazione di crisi

Per sostenere le attività che subiscono le misure restrittive dettate dal Governo al fine di contenere la diffusione del virus, attraverso uno stanziamento di oltre 5,5 miliardi di euro, vengono riconosciuti nuovi contributi a fondo perduto a favore dei soggetti con una partita Iva aperta alla data del 25 ottobre 2020, residenti o stabiliti nel territorio dello Stato, che svolgono attività d'impresa, arte o professione o producono reddito agrario e poste le basi per ulteriori interventi automatici di ristoro in futuro. Tale meccanismo adotta la stessa procedura già utilizzata dall'Agenzia delle Entrate per i contributi a fondo perduto previsti dal decreto Rilancio che prevedeva l'erogazione direttamente sul conto bancario o

postale per le imprese che sono state soggette ad un calo del fatturato di almeno il 33% ad aprile 2020 rispetto ad aprile 2019, vengono concessi contributi alle imprese che hanno dovuto chiudere o limitare la propria attività. Tale contributo spetta anche in assenza dei requisiti di fatturato ai soggetti che hanno attivato la partita IVA a partire dal 1° gennaio 2019, in tal caso l'ammontare del contributo è determinato applicando le percentuali agli importi minimi di 1.000 euro per le persone fisiche e a 2.000 euro per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

A seguito del Dpcm del 24 ottobre 2020 viene individuata una prima platea che include anche le imprese con fatturato maggiore di 5 milioni, per un totale superiore alle 300.000 imprese interessate, alle quali viene corrisposto un multiplo dal 100% fino al 400% del contributo a fondo perduto ricevuto in precedenza in funzione del settore di attività dell'esercizio e comunque per un importo massimo di 150.000 euro.

Con il successivo decreto legge n.149, successivo al Dpcm del 3 novembre 2020, tale platea viene ulteriormente ampliata con l'aggiunta di 75.000 soggetti, fra cui ad esempio, operatori di bus turistici, attività di musei e biblioteche. Il Decreto Ristori Ter comprende fra le attività beneficiarie dei ristori anche il commercio al dettaglio di calzature, mentre il Quater inserisce ulteriori 33 codici Ateco relativi agli agenti e rappresentanti di commercio. Allo stesso tempo, è stata disposta una nuova tranche di contributi a fondo perduto, garantendo il 200% del contributo già ricevuto sulla base del decreto Rilancio a tutti gli esercizi commerciali e le attività

chiusure nelle zone rosse e arancioni del paese. Mentre per alcune categorie come bar, ristoranti, pasticcerie, gelaterie e alberghi (che sappiamo essere alcuni dei settori più colpiti dalla pandemia) il contributo previsto dal primo decreto Ristori è stato aumentato di un ulteriore 50%.

1.2.2. Le misure previste dal Decreto Liquidità: pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del Decreto Liquidità e supporto alle imprese, artigiani, autonomi e professionisti

Con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del *Decreto Liquidità* approvato dal Consiglio dei Ministri, vengono poste in essere misure a supporto di imprese, artigiani, autonomi e professionisti. Per favorire la ripartenza del sistema produttivo italiano, una volta superata l'emergenza sanitaria, è stato deciso di trasformare il Fondo di Garanzia per le Pmi in uno strumento capace di garantire fino a 100 miliardi di euro di liquidità, estendendone l'utilizzo anche alle imprese fino a 499 dipendenti.

Viene inoltre previsto un forte snellimento delle procedure burocratiche per accedere alle garanzie concesse dal Fondo, che agirà su tre direttrici:

- garanzia al 100% per i prestiti di importo non superiore al 25% dei ricavi fino a un massimo di 25.000 euro. In questo caso le banche potranno erogare i prestiti senza il via libera del Fondo di Garanzia;
- garanzia al 100% per i prestiti di importo non superiore al 25% dei ricavi fino a un massimo di 800.000 euro, senza valutazione andamentale;
- garanzia al 90% per i prestiti fino a 5 milioni di euro, senza valutazione andamentale.

È stata inoltre prevista la possibilità di concedere alle imprese garanzie statali sui prestiti bancari attraverso SACE, nonché misure tese a potenziare gli strumenti per sostenere l'esportazione del made in Italy, l'internazionalizzazione e gli investimenti delle aziende. Il ricorso alle Garanzie di SACE ha riguardato prevalentemente l'accesso a finanziamenti per coprire costi di gestione e fare fronte a impegni finanziari pregressi. Infine, viene estesa la normativa sul Golden Power anche a difesa delle PMI e delle principali filiere produttive del nostro Paese. Il tema del Golden Power lo analizzeremo in maniera più approfondita nei capitoli successivi.

1.2.3. Le misure fiscali. Introduzione di misure di sospensione degli adempimenti e dei versamenti tributari

Sono state introdotte inizialmente, diverse misure di sospensione di adempimenti e di versamenti tributari per la cd. zona rossa di Lombardia e Veneto dal decreto-legge n. 9 del 2020 e, successivamente, sono state estese a tutto il territorio nazionale dal decreto-legge n. 18 del 2020 (cd. decreto Cura Italia), per essere poi prorogate dai decreti Liquidità, Rilancio e Agosto (quest'ultimo solo con riferimento al piano di rateizzazione). Anche la legge di bilancio 2021 è intervenuta con modifiche e aggiustamenti agli istituti introdotti in sede di emergenza.

In conseguenza al *decreto Rilancio*, sono rimasti sospesi fino al 16 settembre 2020 i termini dei seguenti adempimenti e versamenti:

- versamenti tributari, contributi previdenziali e assistenziali e premi per l'assicurazione obbligatoria per i comuni maggiormente colpiti dall'emergenza sanitaria;
- ritenute, contributi previdenziali e assistenziali e premi per l'assicurazione obbligatoria, nonché Iva in scadenza, a favore dei soggetti che operano in specifici settori;

- ritenute, trattenute relative all'addizionale regionale e comunale, nonché dell'Iva, per i mesi di aprile e maggio 2020 per alcuni operatori economici che hanno subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi di almeno il 33 per cento nonché per i soggetti economici che hanno intrapreso l'esercizio dell'attività dopo il 31 marzo 2020;
- ritenute su ricavi e compensi percepiti nel periodo tra il 17 marzo ed il 31 maggio dai soggetti con ricavi o compensi non superiori a 400.000 euro;
- ritenute, contributi previdenziali e assistenziali e premi per l'assicurazione obbligatoria per federazioni sportive nazionali, enti di promozione sportiva, associazioni e società sportive professionistiche e dilettantistiche;
- ritenute, contributi previdenziali e assistenziali e premi per l'assicurazione obbligatoria, nonché dell'Iva per i soggetti con ricavi o compensi fino a 2 milioni di euro e per i soggetti delle province di Bergamo, Brescia, Cremona, Lodi, Piacenza.

Mentre con il *Decreto Agosto* (decreto legge numero 104/2020) con riferimento all'*articolo 97*, è stata prevista la possibilità di beneficiare della rateizzazione del pagamento dei versamenti sospesi: viene consentito infatti, che tali importi possano essere versati per il 50% in un'unica soluzione con scadenza il 16 settembre 2020 o tramite rateizzazione fino ad un massimo di quattro rate di pari importo a partire dal 16 settembre 2020. Il restante 50%, invece, può essere

versato fino ad un massimo di ventiquattro rate mensili sempre di pari importo, con il versamento della prima rata entro il 16 gennaio 2021. Facendo poi riferimento al successivo articolo del medesimo decreto, è prevista una proroga al 30 aprile 2021 del termine del versamento della seconda o unica rata dell'acconto delle imposte sui redditi e dell'IRAP, per i contribuenti che applicano i regimi forfettari, per coloro che partecipano a società, associazioni e imprese con prodotti in forma associata.

Infine, possiamo affermare che la tensione verso un ventaglio più articolato di fonti di finanziamento è legata anche alla complessità delle strategie perseguite dall'impresa. Sulla base di un indicatore di "dinamismo strategico" recentemente elaborato dall'Istat⁵, si osserva come le imprese meno dinamiche siano più "conservatrici" nella ricerca delle fonti di finanziamento in risposta alla crisi, continuando dove sia possibile ad autofinanziarsi o a conservare il rapporto con il settore bancario. All'opposto, le imprese più dinamiche presentano il miglior profilo in termini di capacità di risposta alla crisi e contenimento degli effetti

⁵ Si tratta di un indicatore che sintetizza l'attività delle imprese in materia di governance societaria, investimenti in R&S, high-tech e capitale umano, innovazione responsabilità sociale, internazionalizzazione. Si veda Istat, *Rapporto annuale 2020*

negativi⁶, soffrono meno i rischi operativi e sono quindi maggiormente capaci di generare i flussi di cassa anche nel mutato contesto di mercato.

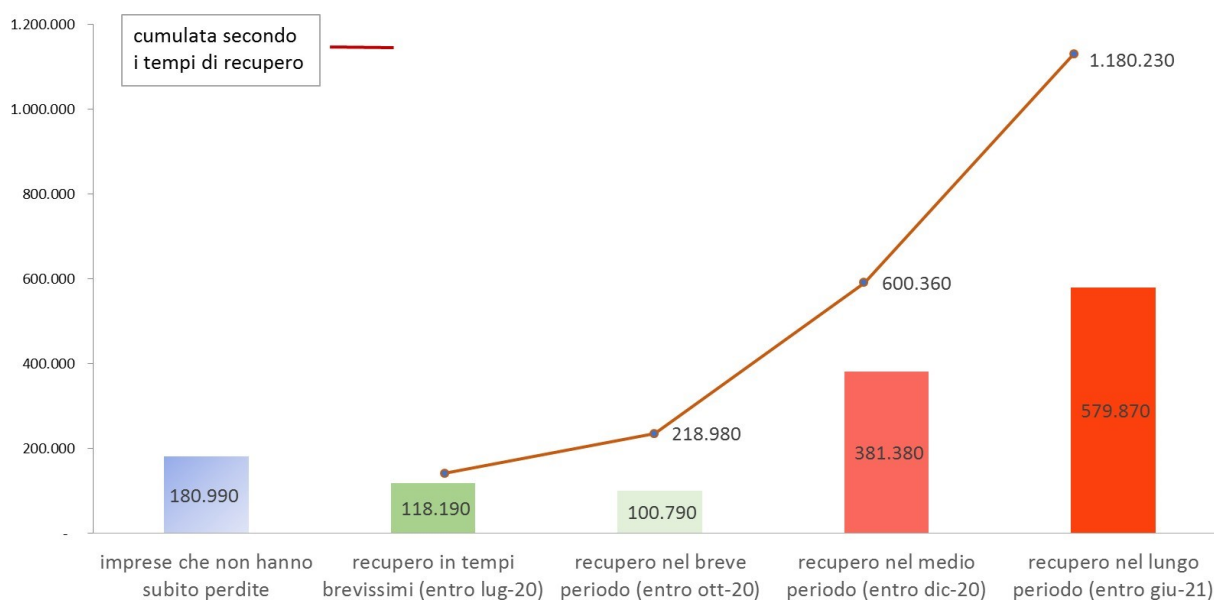
1.3. LE PREVISIONI DELLE IMPRESE PER UN POSSIBILE RECUPERO POST-COVID. TRA LE IMPRESE PREVALE L'INCERTEZZA, DERIVANTE IN PARTICOLAR MODO DALLA DURATA E DALLA PERVASIVITÀ DELLA PANDEMIA

La pandemia da Covid-19 come possiamo immaginare, ha causato un forte trauma a livello globale e le misure che sono state adottate per contenerne la diffusione hanno inciso profondamente sulle modalità operative e organizzative delle imprese e le pesanti conseguenze tendono a ridimensionarsi con molta lentezza. Per questo nel *sentiment* delle imprese prevale l'incertezza. Infatti, solo 180 mila imprese (il 13,1% del totale) non ha subito conseguenze produttive e perdite economiche significative nel corso del lockdown, mentre gli effetti di questa crisi hanno reso particolarmente difficile l'orizzonte di business della maggior parte delle imprese: quasi 1,2 milioni di imprese (l'85% del totale imprese con almeno

⁶ R. MONDUCCI, "Le imprese italiane tra risposta alla crisi e sviluppo sostenibile". Presentazione per *Il settore privato e la sfida dello sviluppo sostenibile: nuove evidenze e nuove politiche* ASVIS-ANSA 30 giugno 2020

1 dipendente) non hanno ancora assorbito le ripercussioni della crisi e circa la metà di queste si aspetta di poter superare questo difficile passaggio solo a partire dai primi mesi del 2021.

Riportiamo qui di seguito un grafico che illustra la situazione delle imprese in base alle previsioni dei tempi di recupero dei livelli produttivi che possono essere considerati accettabili (i valori sono riportati in valore assoluto).



Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

I fattori di incertezza che caratterizzano le aspettative degli imprenditori sono molteplici e riguardano complessivamente tutte le tipologie di imprese. Le

principali determinanti di tali fattori devono essere ricercate nella durata e nella pervasività della pandemia, la quale ancora oggi ad un anno dalla diffusione, continua a propagarsi in tutte le aree del pianeta producendo risposte differenti in termini di approccio al contenimento sanitario, di sospensione delle attività produttive e di movimenti delle merci e delle persone.

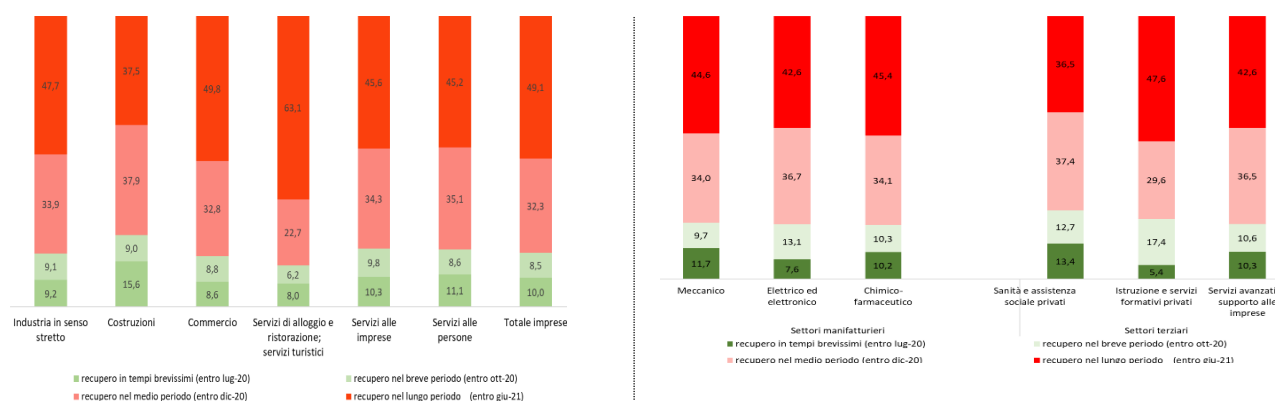
Inevitabilmente in questa fase aumenta l'incertezza per quelle imprese che presentano una maggiore dipendenza dalla domanda internazionale come quelle che "esportano in maniera stabile". Analizzando invece il profilo della limitazione delle perdite e dei tempi di ripresa, alcuni vantaggi possono riscontrarsi solo per una quota di imprese che hanno investito notevolmente su piani di digitalizzazione con nuove tecnologie, modelli di business innovativi, l'organizzazione delle risorse umane, ecc. Infatti, le aziende che hanno attuato tali investimenti in ambito tecnologico e sui sistemi gestionali digitali sono risultate più pronte al superamento delle barriere fisiche, nel 15,3% dei casi dichiarano di non aver subito perdite nel periodo del lockdown e sembrano essere orientate alla possibilità di raggiungere un recupero relativamente meno lontano avendo adattato con maggior rapidità la propria organizzazione ai cambiamenti repentini causati dalla crisi da Covid-19. Al contrario, gli insufficienti investimenti digitali rappresentano un fattore che porta le imprese a valutare tempi di ripresa più lunghi e avere maggiori difficoltà nella gestione finanziaria delle fasi dell'emergenza sanitaria.

Tra i comparti che hanno potuto riprendere la propria attività immediatamente, dopo la stretta attuata dal Governo con il lockdown, troviamo le imprese delle costruzioni che mostrano la migliore ottica di recupero tra tutti i principali comparti. Queste migliori prospettive evidenziate dalle imprese delle costruzioni sono legate ad una crescente attesa per i provvedimenti di rilancio dell'economia che spaziano dalla riqualificazione urbana e dell'edilizia abitativa e scolastica, ai grandi investimenti pubblici e alla semplificazione amministrativa dei procedimenti per la realizzazione e per la gestione delle infrastrutture strategiche per il paese.

Molto più critiche come possiamo immaginare, sono le prospettive di recupero che si prospettano per il comparto del turismo, che sappiamo bene essere uno dei settori più colpiti dalla pandemia; poiché oltre ad aver sofferto le conseguenze derivanti dalla perdita del volume d'affari per la chiusura delle attività, più lunghe rispetto agli altri settori, è stato anche penalizzato dal protrarsi delle limitazioni nei flussi turistici dall'estero oltre che dagli effetti depressivi legati al calo dei redditi sia a livello interno che a livello internazionale. Una situazione analoga, è quella che viene prospettata dalle imprese del commercio, infatti una su due teme che gli effetti del Covid-19 possano durare per oltre un anno. In questo caso pesano, oltre alle misure di contenimento adottate che hanno inevitabilmente modificato le abitudini di spesa dei consumatori, soprattutto l'aumento delle difficoltà economiche per molti nuclei familiari, che comporta una riduzione della

capacità di spesa; per attenuarle, sono necessari interventi fiscali volti a sostenere i consumi. D'altro canto, tra i comparti che mostrano una migliore capacità di reazione alla fase più critica della crisi, ci sono alcuni settori caratterizzati da una piena efficienza che è risultata essenziale nel corso di tale crisi, stiamo parlando di settori quali la sanità e i servizi assistenziali privati, l'istruzione e i servizi formativi privati.

Imprese secondo i tempi di recupero previsti per macro-settore (distribuzioni %) I migliori settori secondo i tempi di recupero previsti dalle imprese (distribuzioni %)



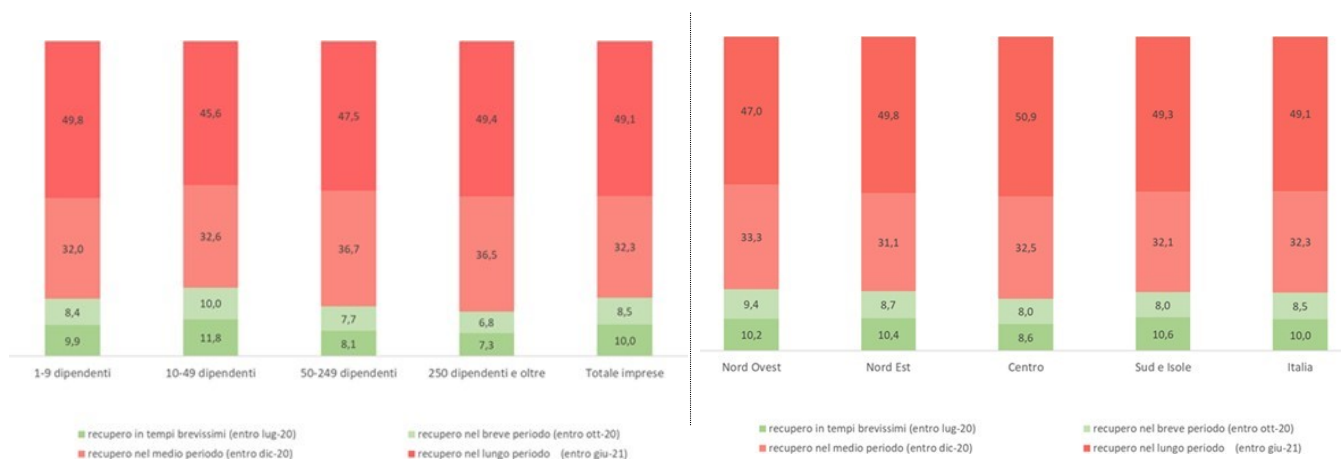
Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

In termini di classe dimensionale, solo le imprese tra 10 e 49 dipendenti mostrano tempistiche sulle prospettive di mercato leggermente migliori della media, mentre l'incertezza che impronta le condizioni dei mercati induce la maggior parte delle

microimprese e di quelle con oltre 250 dipendenti a spostare al 2021 il totale superamento della fase più critica. Anche i diversi territori del Paese sembrano aver risentito tutti in modo quasi del tutto omogeneo dei contraccolpi economici subiti, delle difficoltà e della lentezza con cui si sta procedendo verso una “nuova normalità”. Le imprese delle regioni del Centro Italia mettono in luce un quadro di attese peggiori sulla capacità di risollevare i risultati operativi, per un totale di 130 mila imprese e sono complessivamente quasi 173 mila le imprese del Sud e le Isole che prevedono di poter recuperare solo nel lungo periodo.

Imprese secondo i tempi di recupero previsti per classe dimensionale

Imprese secondo i tempi di recupero previsti per ripartizione territoriale



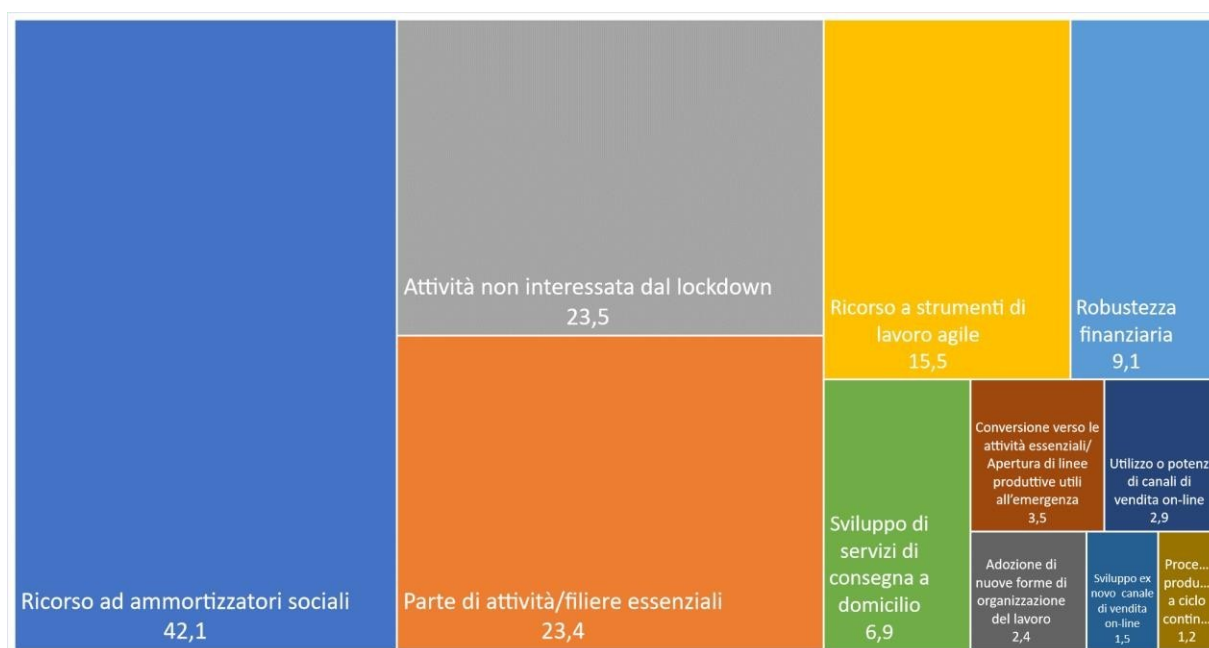
Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

1.3.1. L'impatto sull'occupazione: nel primo semestre 2020 è rimasto stabile rispetto al 2019, ciò soprattutto grazie ai provvedimenti adottati dal Governo

La maggior parte delle imprese ha dichiarato per il primo semestre 2020 un livello occupazionale stabile rispetto al medesimo periodo nel 2019. Ciò è scaturito soprattutto grazie ai provvedimenti legislativi adottati dal Governo a tutela dell'occupazione. Ancora una volta, appaiono fondamentali la presenza stabile sui mercati esteri e l'aver portato a compimento piani di digitalizzazione integrati, in quanto hanno consentito una maggiore resistenza occupazionale rispetto alle imprese che non adottano piani di digitalizzazione e non intrattengono rapporti stabili con l'estero. A risentire maggiormente di questo calo dell'occupazione sono le piccole imprese e le microimprese, mentre le medio-grandi imprese mostrano una maggiore resilienza. Anche in questo ambito, la ristorazione, i servizi legati al turismo, la moda e i servizi formativi privati, rappresentano i settori maggiormente esposti alla contrazione dell'occupazione. Meno critica risulta invece, la situazione occupazionale per i servizi ICT, quelli finanziari/assicurativi, le industrie chimiche farmaceutiche e i servizi di supporto alle imprese. Le imprese esportatrici che sono riuscite a fronteggiare la crisi sono quelle che possono godere di una maggior presenza nelle filiere essenziali rispetto alle imprese non presenti sui mercati internazionali.

I fattori che hanno permesso di fronteggiare la crisi a livello occupazionale sono stati: la possibilità di avere ammortizzatori sociali⁷, l’operare in settori non sottoposti al regime di lockdown, il lavoro agile o far parte delle imprese considerate essenziali; grazie a tali elementi le imprese sono state in grado di mantenere l’occupazione, sempre con riferimento al periodo che comprende il primo semestre del 2020, rispetto all’anno precedente.

Fattori che hanno consentito di fronteggiare (% sulle imprese con andamento occupazionale stabile o in aumento)



⁷ Il termine “ammortizzatori sociali” viene coniato a partire dagli anni '90; si tratta di strumenti di tutela dell’occupazione dei lavoratori, in quanto sono volti a sostenere il loro reddito in momenti in cui non possono lavorare per cause non imputabili ai lavoratori

Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

Da questa immagine emerge che tra gli altri fattori di vantaggio per il mantenimento dell'occupazione, vi è la possibilità di organizzare l'attività ricorrendo al lavoro agile e a una maggiore robustezza finanziaria. D'altro canto, un punto di forza per le imprese digitalizzate sono state le innovazioni precedentemente introdotte che le hanno consentito di essere attive durante il lockdown e di avere una maggior prontezza nel gestire da remoto i rapporti con i fornitori e con i clienti. Le cause che hanno condotto a questa fase di caos globale, che hanno avuto un impatto molto forte, per l'appunto, sull'occupazione, sono: un generalizzato calo della domanda, lo stop operativo in fase di lockdown, problemi di debolezza finanziaria e le limitazioni negli spostamenti delle persone in conseguenza del rischio sanitario.

1.4 AZIONI E STRATEGIE DELLE IMPRESE. LE IMPRESE HANNO ATTUATO MISURE PER RIPARTIRE IN SICUREZZA NEL RISPETTO DELLE LIMITAZIONI E RESTRIZIONI PREVISTE DAL GOVERNO

Se spostiamo l'analisi sulle azioni attuate dalle imprese, in una prospettiva post Covid-19, gran parte di esse presentano un elevato dinamismo che spinge l'82%

delle aziende a programmare interventi, contro invece, il 18% che ha dichiarato di attendere l'evolversi della situazione, per poi procedere a delineare un piano di attività. Nell'immediata fase post Covid-19, le aziende si sono concentrate in primo luogo, sulle misure da attuare per ripartire in sicurezza; perché come sappiamo, dal mese di maggio 2020 fu permesso a tutte le attività di ripartire, adottando però specifici protocolli di sicurezza nel rispetto delle limitazioni e delle direttive impartite dal Governo. Sono state garantite distanze di sicurezza nei bar, nei ristoranti, nei negozi ma sono stati anche riprogettati gli spazi per gli uffici e i reparti produttivi e più in generale, sono stati riorganizzati spazi dedicati all'attività lavorativa per garantire il c.d. distanziamento sociale e cercare per quanto fosse possibile, di limitare lo smartworking che ha accompagnato il lavoro di moltissimi dipendenti durante i mesi di marzo e aprile 2020. Oltre a garantire queste misure di sicurezza, fra le priorità delle imprese troviamo l'adozione o l'estensione delle forme di lavoro agile, lo sviluppo di servizi a domicilio e del commercio elettronico.

Nella maggioranza dei casi, comunque, per fare fronte alla crisi nei sei mesi post lockdown, le imprese hanno attuato azioni di *reskilling*⁸ del personale già presente in azienda, segno che fra le conseguenze immediate della pandemia Covid-19 vi

⁸ Quando si parla di *reskilling* si fa riferimento ad un processo di apprendimento di nuove competenze in modo da poter svolgere un lavoro diverso o di formare le persone per svolgere un lavoro diverso.

sarà un'ulteriore accelerazione del processo di riconversione e rafforzamento delle competenze del capitale umano per favorire l'allineamento alle nuove forme organizzative del lavoro. L'emergenza sanitaria Covid-19 e le conseguenze di un'economia volatile hanno accelerato i cambiamenti nelle modalità di investire sulla forza lavoro delle aziende a livello globale, secondo lo studio Global Talent Trends 2021 di Mercer (condotto su oltre 7.300 senior executive, direttori del personale e dipendenti di 44 Paesi). I responsabili del personale italiani hanno dimostrato di avere bene in mente la necessità di mappare le competenze e avviare progetti di *reskilling* e *upskilling*, che saranno fondamentali nel momento in cui i vincoli emergenziali verranno meno. Ecco perché i piani di trasformazione per il 2021 in Italia sono incentrati sulla reinvenzione del concetto di flessibilità in tutte le sue sfaccettature, la promozione dei talenti e la “formazione continua” e lo sviluppo di un sistema di mappatura delle competenze.

Ancora molto contenuta è invece, la quota di imprese che per fare fronte alla crisi sta pensando di investire su strategie di aggregazione aziendale, o sull'assunzione di nuove competenze e figure professionali per la riorganizzazione aziendale, o sullo sviluppo di nuovi modelli di business in collaborazione con Università/Centri di ricerca, sull'internalizzazione di produzioni finora esternalizzate o sul trasferimento in Italia di attività in precedenza delocalizzate (*reshoring*)⁹. Si nota

⁹ Il *reshoring* è l'opposto dell'*offshoring*; si tratta di un fenomeno economico che consiste nel “rientro a casa” delle aziende che in precedenza avevano delocalizzato in altri Paesi

infatti, che con il Coronavirus è emersa l'esigenza di un ripensamento delle strategie di *reshoring*. Nella prima metà del 2020 molte imprese sono state costrette a realizzare recovery plan per sopperire alle carenze di materiali provenienti da stabilimenti localizzati in aree colpite prima dell'Italia dalla propagazione della pandemia; si è creata così la necessità di una rielaborazione delle supply chain locali. In generale sono emersi i rischi di una drastica riduzione degli scambi commerciali internazionali: secondo le previsioni della Banca Mondiale, nel 2020 ci sarà una riduzione del commercio internazionale di 10 punti percentuali in uno scenario ottimista e di 30 punti percentuali nello scenario più pessimista.

Strumenti indicati dalle imprese come prioritari per fare fronte alla crisi nei prossimi sei mesi (quote% sulle imprese che adotteranno azioni nel post-Covid)



Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

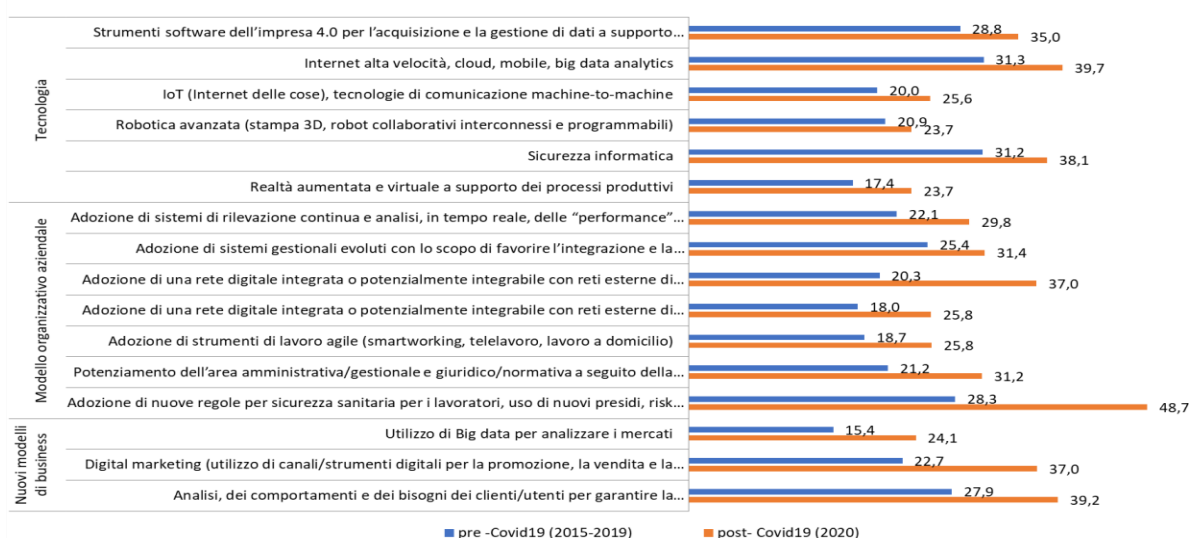
1.4.1. Gli investimenti nel settore digitale nella fase post Covid-19. La digitalizzazione si è rilevata un aspetto fondamentale per le imprese al fine di combattere la diffusione del virus

Nella pandemia da Covid-19 la digitalizzazione si è rilevata un alleato essenziale per contenere la diffusione del virus, gestire la crisi e attenuare le conseguenze anche sul piano economico. Le nuove tecnologie digitali hanno permesso a imprese, lavoratori e consumatori di continuare a interagire evitando la paralisi totale di molte attività e dei servizi essenziali. Non a caso, le imprese che avevano già intrapreso piani integrati di digitalizzazione, investendo in tutti gli ambiti della trasformazione digitale, si sono mostrate più forti nel fronteggiare la situazione di gravità che ha investito il Paese.

L'attuale situazione di crisi ha portato le aziende ad accelerare i processi di digitalizzazione e a puntare maggiormente su quegli ambiti che si sono rilevati strategici nella gestione dell'emergenza. Cresce, in particolare, l'interesse delle imprese all'adozione di soluzioni digitali per un'innovativa organizzazione del lavoro e delle relazioni con clienti e fornitori; all'implementazione di reti digitali integrate favorite anche da una maggiore diffusione del cloud, alla diffusione di internet ad alta velocità e all'introduzione di tecnologie IoT. Inoltre, in

prospettiva, le imprese investiranno molto di più nell'utilizzo dei Big Data, del Digital marketing e più avanzata personalizzazione di prodotti/servizi.

Ambiti di investimento nei piani di digitalizzazione delle imprese pre e post emergenza sanitaria



Fonte: Unioncamere – ANPAL, Sistema Informativo Excelsior, 2020

CAPITOLO 2

IL PASSAGGIO DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER

Nell'incessante produzione normativa legata all'emergenza Covid-19, il tema del c.d. Golden Power occupa una posizione singolare. Da un lato perché si tratta di un tema di non immediata comprensione, rispetto a misure come il *lockdown* delle attività personali ed economiche, il rinvio dei termini processuali o dei pagamenti, o le misure di sostegno finanziario; e dall'altro lato perché anche per gli operatori giuridici si tratta di un tema di non facile approccio, e dai contorni sfuggenti.

Ci si chiede, perché prevedere una nuova e rafforzativa disciplina dei "poteri speciali" o Golden Power? Esso era prioritariamente destinato a soccorrere e supportare il Paese che si trovava travolto dalla pandemia da Coronavirus con consistenti iniezioni di liquidità e di sollievo finanziario (c.d. Decreto Liquidità) emanato sulla premessa "*straordinaria necessità e urgenza di contenere gli effetti negativi che l'emergenza epidemiologica COVID-19 sta producendo sul tessuto socio-economico nazionale, prevedendo misure di sostegno alla liquidità delle imprese e di copertura di rischi di mercato particolarmente significativi*". La ragione però, che più è stata avanzata è pur sempre quella della protezione.

2.1 DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER: I POTERI SPECIALI DEL GOVERNO CHE OPERANO NEI SETTORI STRATEGICI. DEFINIZIONE DEI C.D. “POTERI SPECIALI” E L’ANALISI DELLA NUOVA DISCIPLINA

Quando parliamo di “poteri speciali” dello Stato relativamente a società o imprese che gestiscono attività economiche rilevanti per l’interesse pubblico, un primo gruppo di prerogative che emergono, sono quelle che la legge attribuisce o consente di attribuire allo Stato, mediante facoltà di nominare componenti degli organi di gestione o di controllo o riconoscimento di altri diritti amministrativi, in virtù di un’apposita disposizione di statuto, relativamente a: *a)* società per azioni cui partecipi o in cui detenga strumenti finanziari partecipativi; *b)* e perfino in mancanza di partecipazione azionaria.

La nuova disciplina sui poteri speciali nasce fondamentalmente in risposta alle contestazioni sollevata dalla Commissione Europea in merito all’incompatibilità della vecchia Golden Share, contenuta in principio nel decreto legge del 31 maggio 1994 n.322 convertito poi con il diritto europeo in legge del 30 luglio 1994 n.474. Per rispondere a tali contestazioni, la *ratio* politica della nuova disciplina dei poteri speciali, ha voluto prevenire l’ingresso di operatori stranieri, meno controllabili, nel mercato nazionale, con la definizione di poteri tipizzati

esercitabili nei confronti di società titolari di *assets* strategici e operanti in settori chiaramente delineati, come ad esempio abbiamo da un lato l'energia, le comunicazioni e i trasporti e dall'altro la difesa. Oggi questi settori sono regolamentati dai D.P.R. 25 marzo 2014 n.85 e 86 e dal D.P.R. 6 giugno 2014 n.108. In definitiva, a seguito della nuova disciplina, l'intervento pubblico nell'economia, deve essere ben motivato, opponibile in sede giurisdizionale e limitato ai settori dove esistano interessi strategici di rilevanza nazionale.

2.1.1. L'evoluzione della normativa di riferimento e i problemi di compatibilità con il diritto comunitario

I recenti interventi normativi (D.P.R. 25 marzo 2014 n.85 e n.86 e D.P.R. 6 giugno 2014 n.108) si inseriscono in un sistema più ampio attraverso il quale si è cercato di definire una strategia di salvaguardia da possibili scalate ostili degli assetti proprietari della società, che operano in tutti i settori ritenuti strategici e d'interesse nazionale.¹⁰ Il legislatore, con il d.l. 15 marzo 2012, n. 21, allo scopo di salvaguardare gli assetti proprietari delle società operanti in settori considerati

¹⁰ Il tema della tutela degli esser strategici trova spazio, soprattutto, nell'ambito delle privatizzazioni, su cui, in generale, ci si limita a ricordare: M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, 519 ss.; M. CLARICH e A. PISANESCHI, voce *Privatizzazioni*, in *Digesto*, IV ed., *Disc. pubbl.*, Agg., Torino, 2000, 432 ss.; P. PIRAS, *Le Privatizzazioni - Tra aspirazioni all'efficienza e costi sociali*, Torino, 2005

strategici e di interesse nazionale, era già intervenuto dettando una nuova disciplina in merito ai poteri speciali esercitabili dal Governo. L'obiettivo era fondamentalmente quello di rendere compatibile con il diritto europeo la disciplina nazionale dei poteri speciali del Governo, riconducibile agli istituti della cosiddetta *golden share*, prevista nell'ordinamento inglese, che era già stata oggetto di censure da parte della Commissione europea e di una pronuncia di condanna da parte della Corte di Giustizia.¹¹ In merito a ciò, possiamo ricordare che la stessa Commissione europea, per definire i criteri di compatibilità comunitaria della disciplina dei poteri speciali, aveva adottato un'apposita Comunicazione¹², stabilendo che l'esercizio di tali poteri deve comunque essere attuato senza discriminazioni.

Per quanto riguarda gli specifici settori di intervento, la Commissione prevede un regime particolare: in caso di operazioni di investitori di un altro Stato membro a condizione che esso trovi giustificazione in motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica. In particolare, secondo la Commissione, nell'ambito del settore fiscale e della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, il limite all'ammissibilità delle deroghe è rappresentato dalla necessità

¹¹ Con sentenza del 26 marzo 2009, la Corte di Giustizia aveva condannato l'Italia per le disposizioni dell'art.1 comma 2, del D.P.C.M. 10 giugno 2004, di attuazione della normativa generale, recante la definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali

¹² Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari n.97/C 200/06, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale il 19 luglio 1997

che esse non si risolvano in mezzi di discriminazione arbitraria, ovvero di restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali. Il principio fondatore individuato dalla Commissione per la definizione di questi poteri speciali è quello di proporzionalità, che consente di attribuire allo Stato solo i poteri strettamente necessari per il conseguimento dell'obiettivo perseguito.

La disciplina della cosiddetta *golden share*, adottata in diversi ordinamenti europei, ha presentato non pochi profili di incompatibilità con i principi di dell'ordinamento comunitario, principalmente nelle parti in cui apparentemente limita i principi della correttezza e della contendibilità delle imprese, in grado di impedire operazioni di acquisto di partecipazioni azionarie e altre operazioni di carattere straordinario. In particolare, la Commissione, pur riconoscendo la legittimità della previsione di poteri speciali volti a salvaguardare gli interessi vitali dello Stato, precisava che tale obiettivo doveva conseguito attraverso misure più adeguate e meno restrittive rispetto a quelle previste dalle disposizioni del d.l. n.332 del 31 maggio 1994, in funzione delle quali venivano sollevate obiezioni riguardanti la genericità dei poteri attribuiti allo Stato, la non proporzionalità delle misure rispetto allo scopo, l'assenza di un nesso causale tra i poteri previsti e gli obiettivi perseguiti, nonché l'eccessiva discrezionalità attribuita all'autorità amministrativa nell'esercizio del potere, non sottoposto ad alcuna condizione.

Sulla base di queste considerazioni, il d.l. 21 del 15 maggio 2012 aveva come obiettivo quello di allineare la normativa italiana ai principi e alle regole del

diritto dell'Unione. Tale decreto legge ha inoltre ridefinito l'ambito soggettivo e oggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure d'esercizio da parte del Governo, dei c.d. poteri speciali, attinenti alla governance di società operanti in settori considerati strategici: poteri che fanno riferimento alla facoltà di dettare specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni, di porre il veto all'adozioni di determinate delibere societarie e di opporsi all'acquisto di partecipazioni. A differenza di quanto previsto dal d.l. 322 del 31 maggio 1994, in cui veniva subordinato l'esercizio dei poteri speciali all'azionista pubblico sulle imprese nazionali oggetto di privatizzazione, operanti nei settori di interesse pubblico (in particolare la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni o le fonti di energia), nel nuovo sistema i poteri speciali sono riferiti alle società, sia pubbliche che private, operanti in determinati settori e che svolgono attività di rilevanza strategica. La nuova disciplina si inserisce in un processo normativo più ampio, tramite il quale, negli ultimi anni il legislatore italiano ha cercato di definire una strategia di tutela delle società operanti in settori strategici per l'economia nazionale. A tal proposito non si può non citare anche l'articolo 7 del d.l. 34 del 31 marzo 2011, nel quale si dispone che la Cassa Depositi e Prestiti possa assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, individuare in ragione della strategicità del settore di operatività, dei livelli occupazionali, del fatturato, ovvero delle ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese. In tale prospettiva, sono state considerate *“di rilevante interesse nazionale”* le società di capitali operanti nei

settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi.¹³

Dall'analisi separata dei poteri speciali conferiti al Governo, nel rispetto del principio di proporzionalità, emerge come questi differiscono a seconda dei settori: sono più incisivi per tutela la difesa e la sicurezza nazionale, limitati invece in quantità e qualità, nonché sottoposti a condizioni più rigorose, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Difesa e sicurezza nazionale. Il Governo può intervenire con le seguenti modalità:

- a) Imporre condizioni specifiche relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici;
- b) Imporre il veto all'adozione di delibere dall'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa che operi in uno dei settori indicati, avanti ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento

¹³ L'individuazione dei requisiti per la qualifica di "società di interesse nazionale" è stata effettuata dal decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 3 maggio 2011. Al di fuori dei settori sopra indicati, sono considerate di rilevante interesse nazionale le società che possiedono un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e un numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250

dell'azienda o i rami di essa o di società controllate, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società.

Un primo elemento di riflessione è focalizzato sull'identità soggettiva dei destinatari delle misure indicate nelle lettere *a* e *b*; imprese che svolgono “attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale” e imprese che operano nei settori indicati dalla lettera *a* (difesa e sicurezza nazionale) costituiscono “insiemi” diversi, in quanto il perimetro dei destinatari indicati nella lettera *b* è più ampio. La ragione può essere individuata nel fatto che le condizioni specifiche elencate nella lettera *a* sono strumentali alla salvaguardia degli interessi ritenuti essenziali (sicurezza degli approvvigionamenti e delle informazioni, trasferimento di tecnologie) e quindi vanno applicate alle imprese che svolgono attività di rilevanza strategica che sono le sole coinvolte. La lettera *b* invece fa riferimento al potere di veto esercitabile su delibere che coinvolgono la vita di tutte le aziende che operano nella difesa e sicurezza indipendentemente della attività (strategiche o meno) che queste esercitano.

Un secondo elemento di riflessione è costituito dalla “gradazione” delle misure indicate nella lettera *b*: è previsto infatti un diritto di veto che può essere esercitato “nella forma di imposizioni di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”. Una “gradazione” dell'intervento è ragionevole, se si considera quanto concluso sul perimetro dei destinatari delle misure sopra citate

più ampie rispetto alla lettera *a* e che impedisce dunque di applicare tout court alle delibere societarie le “condizioni specifiche”.

Il terzo potere speciale del Governo consiste nell’opporvi all’acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un’impresa operante in uno dei settori elencati precedentemente. 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 tramite patti parasociali¹⁴, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto al voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

Energia, trasporti e comunicazione. Fin ora sono stati analizzati i poteri che lo Stato può esercitare nei settori della difesa e della sicurezza, sono invece, profondamente diversi, i poteri relativi agli attivi strategici nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Il Governo può infatti esprimere il voto sulle delibere, atti e operazioni che abbiano modifiche della titolarità, del controllo o

¹⁴ A tal fine, la norma considera ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l’acquirente ha stipulato uno dei patti di cui all’art. 122 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui d.lgs. 24 febbraio 1998 n.58 e successive modificazioni, ovvero di quelli all’art. 2341-bis c.c.

della disponibilità degli attivi o il cambiamento della loro destinazione¹⁵, qualora diano luogo ad una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

Le attività di rilevanza strategica. Lo Stato può esercitare i poteri sopra descritti sulle attività di rilevanza strategica (per il sistema della difesa e della sicurezza) e sugli attivi strategici per l'energia, i trasporti e le comunicazioni; la descrizione delle attività e le forme di tutela differiscono in modo significativo nei due casi: nel primo vengono individuate con un'elencazione esaustiva "attività strategiche", che diventano "chiave" quando inerenti alcuni prodotti o servizi. Nel secondo caso vengono indicate le infrastrutture di rilevanza strategica, il cui esercizio costituisce, per sé, attività strategica. Le attività di rilevanza strategica che il TFUE riconduce alla produzione o al commercio di armi, materiale bellico, destinati a fini militari su cui lo Stato può adottare misure necessarie per tutelare gli interessi della propria sicurezza. Quanto agli altri settori di intervento (energia, trasporti e comunicazioni), le attività di rilevanza strategica sono individuate in via secondaria e residuale, sulla base dell'indicazione delle infrastrutture

¹⁵ Ivi comprese le delibere dell'assemblea e degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale. Il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'art. 2351, co.3 c.c., ovvero introdotte ai sensi dell'art.3 del d.l. 332/1994

strategiche, ovvero “le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari all’approvvigionamento minimo e l’operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l’interesse nazionale”.

Le reti e gli impianti di rilevanza strategica per il settore dei trasporti sono individuati nelle grandi reti e negli impianti di interesse nazionale, destinati anche a garantire i principali collegamenti trans-europei; invece, nel settore delle comunicazioni sono individuate nella realizzazione e nella gestione delle reti e degli impianti utilizzati per la fornitura dell’accesso agli utenti finali dei servizi che rientrano negli obblighi del servizio universale, il cui perimetro è variabile.¹⁶

2.1.2. La disciplina dettata dal d.l. 15 marzo 2012 n.21 e dalla legge di conversione 11 maggio 2012 n.56: la nuova disciplina dei poteri speciali esercitati dallo Stato nei confronti di società che operano nei comparti della difesa e della sicurezza nazionale

L’art.1 della legge n.56 dell’11 maggio 2012 (di conversione del d.l. 15 marzo 2012, n.21) definisce la nuova disciplina dei poteri speciali che possono essere esercitati dal Governo nei confronti di società che operano nei comparti della

¹⁶ Sul piano oggettivo, l’estensione del perimetro del servizio universale nelle comunicazioni elettroniche viene definita periodicamente dal Ministero dello sviluppo economico, mentre l’applicazione della ripartizione degli oneri del servizio universale spetta all’AGOM, autorità di settore

difesa e della sicurezza nazionale. Questa nuova disciplina consente l'esercizio dei poteri speciali nei confronti di tutte le società, sia pubbliche sia private, che svolgano attività considerate di rilevanza strategica quindi non più soltanto delle società privatizzate e in mano pubblica. La disciplina secondaria posta dal Governo attraverso l'emanazione di decreti del Presidente del Consiglio individua le attività per il sistema della difesa e della sicurezza nazionale, relativamente alle quali possono essere esercitati i poteri speciali.

Il principio generale, come ben spiegato precedentemente, consiste nella possibilità di esercitare i poteri speciali nei confronti di società operanti nei comparti della sicurezza e della difesa, solo se sussiste una minaccia effettiva di grave pregiudizio degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. In particolare, spetta all'Esecutivo il potere di imporre particolari condizioni all'acquisto di partecipazioni in imprese strategiche nel settore della difesa e della sicurezza, di porre il veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o di particolare rilevanza, di opporsi all'acquisto di partecipazioni, ove l'acquirente abbia una partecipazione al capitale in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. L'indicazione dei presupposti per l'esercizio dei poteri è di esclusiva competenza della fonte primaria (il d.l. n.21/2012), a differenza di quanto previsto dalla precedente disciplina, che l'aveva affidata ad una norma secondaria (decreto del Presidente del Consiglio dei

Ministri del 10 giugno 2004 e successive modifiche). Il presupposto fondamentale è che si prospetti un pregiudizio per gli interessi vitali dello Stato.

I commi 2 e 3 dell'art. 1 del d.l. 21 del 15 marzo 2012 indicano i criteri di valutazione dell'esistenza dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali che sono attivabili in presenza di una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi della sicurezza nazionale. A differenza di quanto previsto in precedenza, le condizioni e le modalità di esercizio dei c.d. "poteri speciali" sono specificate in un atto avente forza di legge, dunque sono sottratte alla discrezionalità dell'Esecutivo. In particolare il comma 2, in riferimento all'esercizio del potere di veto relativo all'adozione di delibere per operazioni straordinarie, prescrive -al fine di valutare se tali delibere possano derivare una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi della sicurezza nazionale- che il governo deve considerare: *a)* la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento; *b)* l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato e la protezione del territorio nazionale; *c)* se una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi della difesa e della sicurezza possa derivare dall'acquisto di partecipazioni in imprese del relativo comparto. Secondo quanto previsto dal comma 3, il Governo, nell'individuare gli elementi necessari per stabilire se dall'acquisto di partecipazioni in imprese operanti nel comparto della

difesa e della sicurezza nazionale derivi una “minaccia effettiva di grave pregiudizio” deve considerare ulteriori elementi, quali: l’adeguatezza della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell’acquirente, cioè del progetto industriale in riferimento alla regolare prosecuzione delle attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico e alla sicurezza e continuità degli approvvigionamenti; l’esistenza 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 o non rispettano le norme del diritto internazionale.

Invece, con riferimento all’art.2 del medesimo decreto legge, esso disciplina a sua volta, i poteri speciali nei confronti di società operanti nei comparti dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Analogamente a quanto previsto per il comparto della difesa e della sicurezza, i decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri individuano gli *asset* strategici nel settore dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni (comma 1), l’esercizio dei poteri speciali (commi 3 e 6), nonché ulteriori disposizioni attuative della nuova disciplina (comma 9). I poteri speciali si concentrano nella possibilità di porre il veto alle delibere, agli atti e alle operazioni concernenti asset strategici, ovvero imporre specifiche condizioni; di porre condizioni all’efficacia dell’acquisto di partecipazioni da parte di soggetti esterni all’UE in società che detengano attivi strategici.

2.1.3. Dalla “Golden Share” ai “Golden Powers. La “vecchia” Golden Share risulta incompatibile con il diritto europeo

Dalla normativa di riferimento, emerge che la nuova disciplina dei poteri speciali, fino ad ora analizzata, nasce fondamentalmente dalla necessità di rispondere alle contestazioni sollevate dalla Commissione Europea in merito all’incompatibilità della vecchia *golden share* con il diritto europeo. L’impostazione originaria dei poteri, caratterizzato dalla presenza nel mercato delle c.d. imprese pubbliche, si è scontrata con la regolazione comunitaria, dando luogo alle procedure di infrazione nei confronti di alcuni stati membri. Per ottemperare alle indicazioni comunitarie, in luogo dei poteri limitati, per quanto riguarda il campo di applicazione soggettivo, si è provveduto alla tipizzazione dei poteri esercitabili nei confronti di società titolari di asset strategici e operanti in settori ben delineati, ossia la difesa da un lato e l’energia, le comunicazioni e i trasporti dall’altro. La *ratio* politica della nuova disciplina dei poteri speciali è chiara: prevenire l’ingresso di operatori stranieri e di conseguenza meno controllabili, nel mercato nazionale. L’elemento che qualifica l’operatività dei poteri speciali è che gli stessi si riferiscono agli assets e solo mediamente “investono” le società che li detengono, con la conseguenza inevitabile che ogni modifica tesa a determinare un’estensione dell’ambito applicativo, sotto il profilo soggettivo, è da considerarsi incompatibile con l’intera disciplina.

Il potere speciale, c.d. *golden power*, che lo Stato mantiene, nasce pertanto, da una nuova filosofia che attribuisce ad esso caratteristiche di tipo oppositivo e prescrittivo, con un ambito di applicazione di tipo oggettivo. Come già precedentemente descritto, l'ambito di intervento della nuova disciplina, interessa tutte le società, non soltanto quelle partecipate dallo Stato o da altri enti pubblici, purché operanti nei settori strategici. Le attività di rilevanza strategica, infatti sono definite come le *“reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività de servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale.”*

Il golden power quindi, si presenta come uno strumento più “soft” rispetto alla golden share, ma con un ambito applicativo potenzialmente più vasto. Gli atti societari che hanno una potenziale incidenza sulle attività strategiche, infatti, devono essere notificati al Governo, il quale, è tenuto a valutare la sussistenza di una “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale oppure, negli altri settori, per gli interessi pubblici essenziali relativi al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti. I principi che il Governo deve considerare per espletare la propria azione amministrativa sono quelli di proporzionalità e ragionevolezza, precludendosi la possibilità di intervenire con tre strumenti essenziali: condizioni prescrittive all'acquisto di partecipazioni, veto all'adozione di delibere da parte degli organi societari e opposizione all'acquisto di partecipazioni.

Una valutazione dell'impatto della disciplina in esame, sul corpus normativo esistente, deve considerare il fatto che le norme europee non vietano l'esistenza di imprese pubbliche, ma anzi, pretendono che il mercato dei capitali sia libero. Pertanto lo Stato può mantenere un golden power solo ed esclusivamente in relazioni a interessi nazionali e con forme adeguate e proporzionali al reale e possibile pregiudizio.

2.2. DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER: LA STORIA INFINITA DI UNO STRUMENTO SOCIETARIO. PROFILO DI DIRITTO EUROPEO E COMPARATO

Il controverso tema della golden share e dei poteri speciali attribuiti allo Stato all'interno delle società privatizzate ha sollevato, sin dalla nascita di tali strumenti di intervento pubblico nell'economia, l'interesse non solo della disciplina comunitaria, ma anche della dottrina. La "legittimità" delle c.d. golden shares è stata messa in discussione sia in merito alla loro compatibilità con i diritti nazionali, poiché comportavano significative deroghe rispetto al regime societario civilistico, sia, soprattutto, rispetto ai principi fondamentali di libera circolazione di capitali e di diritto di stabilimento sanciti dal diritto comunitario. Gli stessi organi comunitari hanno, nel tempo, espressamente ricondotto all'espressione

golden share qualsiasi strumento giuridico che consenta di mantenere un controllo e/o un'influenza pubblica all'interno di singole società private.

2.2.1. L'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia. Risulta fondamentale l'intervento dello Stato al fine di proteggere gli interessi di rilevanza vitale

L'esigenza di tutelare alcuni fondamentali interessi a rilevanza generale, all'interno di ciascun ordinamento, costituisce da sempre un elemento di grande importanza non solo dal punto di vista teorico, ma anche e in particolar modo, sotto il profilo di una concreta attuazione della stessa a livello normativo. Tale necessità, infatti ha caratterizzato l'evoluzione storico-normativa degli ordinamenti giuridici più avanzati attenti, in maniera differente e con diversa intensità, alle opportunità di una presenza, diretta o indiretta, dello Stato attraverso i suoi organi, nella protezione di interessi generali di rilevanza vitale.

Diverse sono state le modalità di realizzazione e di applicazione di tale bisogno primario nei diversi ordinamenti e fra queste, quella costituita da una serie di politiche di privatizzazione sostanziale volte a ridisegnare l'assetto proprietario di alcune S.p.a. di nuova creazione operanti in settori di interesse generale. Il controllo statale delle società private ha dunque, le proprie origini nella privatizzazione delle imprese che appartenevano allo Stato; difatti, anche se i poteri degli assets proprietari sono stati trasferiti, lo Stato spesso cerca di

mantenere un certo grado di controllo. L'interesse verso la formalizzazione teorica dell'interazione economica tra pubblico e privato è stato alimentato dalla realizzazione in molti Paesi industrializzati di importanti riforme istituzionali volte a ridurre lo spazio di intervento del settore pubblico nella determinazione degli indirizzi strategici del sistema economico. Rientra in questo quadro il vasto programma di privatizzazione avviato all'inizio degli anni '80 nel Regno Unito e in seguito in molti Paesi europei; basti pensare per esempio alla Francia e più recentemente, alla Germania e Svezia, Danimarca, Spagna, ecc¹⁷. A partire dalla metà degli anni '80 il processo di privatizzazione si è esteso ai servizi di pubblica utilità, quali acqua, gas, telecomunicazioni ed elettricità, tipicamente caratterizzati da una forte presenza regolativa pubblica. Gli obiettivi assegnati alle privatizzazioni sono stati numerosi e hanno avuto diverse priorità a livello nazionale; nel caso inglese, ad esempio, grossa enfasi è stata attribuita alla necessità di liberare il cittadino dalla “mano morta dello Stato”, privilegiando la disciplina del mercato al controllo politico. Invece, in Francia, il dibattito sulle privatizzazioni è stato dominato dalla preoccupazione di salvaguardare l'interesse e l'identità nazionale. Si assiste così in Europa ad una crescente diminuzione dell'intervento pubblico in campo economico, quasi seguendo una “moda”

¹⁷ Per una approfondita analisi del fenomeno delle privatizzazioni sviluppatosi in Europa negli ultimi anni, con particolare attenzione alle esperienze registrate in Germania, Francia, Inghilterra e Spagna, si vede RODIO, *Le privatizzazioni in Europa*, in *Tratt. dir. amm.*, diretto da Santaniello, XXXIV, Padova, 2003

contraria a quello che in passato ha condotto alla pubblicizzazione di gran parte dei settori industriali. È stata sempre più avvertita dalle nazioni, la necessità di ridisegnare la funzione dello Stato nell'economia, finalizzata all'individuazione di una innovativa architettura del mercato attraverso la trasformazione degli obiettivi conferiti alle imprese.

Molte sono le ragioni espresse dai poteri pubblici per giustificare tali privatizzazioni, ovviamente non è possibile stabilire tra esse una gerarchia di importanza, perché ogni Governo può evocare (anche tutte insieme) diverse ragioni: *a)* ragioni legate ad obblighi di budget, ossia l'esigenza degli Stati di far fronte a deficit pubblici sempre più rilevanti); *b)* ragioni di ordine economico collegate, per un lato, al bisogno crescente di investimenti finanziari importanti e per l'altro, alla mondializzazione degli scambi e dunque, alla globalizzazione della concorrenza, ossia l'opportunità di alleanze strategiche con dei partner stranieri che spesso implicano delle partecipazioni in capitale incrociati o la conclusione di accordi di partnership complessi. In tale contesto, la presenza dello Stato sarebbe un freno alla flessibilità e all'adattamento; *c)* ragioni di ordine ideologico, ossia relative ad una concezione restrittiva del ruolo dello Stato in cui non si vedono neanche troppo bene i limiti; *d)* ragioni qualificate come politiche (intendendo il privatizzare come democratizzare l'economia, nel senso che la cessione del capitale delle imprese agli individui membri della comunità nazionale farebbe di tali risparmiatori, nell'ottica di una "giustizia

sociale”, l’archetipo del nuovo cittadino che parteciperebbe così a questi luoghi di potere postmoderni che sono le imprese).¹⁸

Si può evidenziare inoltre una forte tendenza all’omogeneizzazione che risulta maggiormente accentuata in tutti i settori rilevanti per l’economia (fino ad irrompere nell’ordinamento italiano come fattore determinante di rinnovamento normativo) derivante dalla diretta appartenenza all’Unione europea. L’apertura alla concorrenza e osservanza delle regole comunitarie, hanno aperto la strada ad una massiccia privatizzazione che vede il passaggio da un sistema di economia mista, in cui lo Stato è proprietario di ampi settori di imprese, utilizzate anche per perseguire obiettivi di interesse generale, ad un’economia privatizzata, in cui anche gli obiettivi di politica economica vengono perseguiti, non con la gestione diretta da parte dello Stato, ma da uno Stato soltanto “regolatore”, che detta le nuove regole a cui le imprese devono attenersi. Per alcuni versi questo passaggio dal settore pubblico al settore privato può sembrare insignificante. La società privatizzata mantiene la sua personalità giuridica e le sue condizioni di funzionamento sono meno “sconvolte” rispetto a quanto avveniva a causa della legislazione commerciale. Ma numerosi aspetti di questo cambiamento di statuto sono complessi, poiché risulta difficile allineare il regime delle società

¹⁸ “Questa concezione va molto lontano nel ruolo che si vuole far giocare a questa famosa società civile di cui si parla tanto” afferma DION, *Les privatisations en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et en Italie*, Paris, 1995, p.10

privatizzate a quello delle imprese che hanno sempre avuto un carattere privato. Di qui nasce la necessità di sviluppare delle misure transitorie che permettono allo Stato di controllare le cessioni di azioni o di mantenere una rappresentanza negli organi di amministrazione e controllo. In tale contesto si assiste alla nascita di vari strumenti riservati allo Stato a tutela di interessi fondamentali della comunità nazionale: la *golden share* in Inghilterra, l'*acquisition spécifique* in Francia ed i *poteri speciali* in Italia.

2.3. L'EVOLVERSI DELLA NORMATIVA NEL PASSAGGIO DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER. LA TRASFORMAZIONE DELLA GOLDEN SHARE IN GOLDEN PWER A CAUSA DELLA SUA IMPRECISIONE E GENERICITÀ

Fin ora è stato significativamente analizzato e approfondito il tema dei poteri speciali esercitabili dallo Stato relativamente a società o imprese che gestiscano attività economiche rilevanti per l'interesse pubblico ed il suo ruolo nell'economia. Si tratta però di poteri – nella porzione residua dell'art. 2449 c.c. – non specificamente funzionalizzati, tantomeno alla protezione da pericoli per l'interesse nazionale, e comunque abbastanza limitati; ma comunque per lo più inidonei, di per sé, a porre direttamente veti o preclusioni al compimento di atti, deliberazioni o acquisizioni concernenti *asset* strategici per l'interesse nazionale.

Il passaggio dalla Golden Share al Golden Power è stato segnato dal fatto che il primo istituto si è manifestato fin da subito nella sua imprecisione e genericità, alla cui formulazione si constatava ben presto la violazione di libertà fondamentali sancite dai trattati europei – libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento –, cui neppure il successivo d.p.c.m. 10 giugno 2004, intitolato alla “Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332”, valeva a porre rimedio, con il sancire che i poteri in questione dovessero essere “esercitati esclusivamente ove ricorrano rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione”. Poco più tardi, nel novembre 2009, la Commissione europea aprì una procedura d'infrazione (n. 2009/2255) in ordine alla disciplina generale italiana dei poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate, ritenuta lesiva della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali garantite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea.

Di qui la “ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di modificare la disciplina normativa in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società

privatizzate”, posta a premessa del successivo d.l. 15 marzo 2012 n. 21, conv. in l. 11 maggio 2012 n. 56 (già precedentemente citati e analizzati) con il quale da un regime di *Golden Share* si realizzava il passaggio ad un sistema ribattezzato *Golden Power*:

- non più limitato a società privatizzate, ma esteso a tutte le società che svolgono attività di rilievo strategico;
- sganciato dalla titolarità da parte dello Stato di partecipazioni nelle imprese strategiche in questione;
- specificamente giustificato, sul piano finalistico, dalla tutela contro minacce di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale (art. 1), nonché agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti (art. 2).

2.3.1. L’art. 15 e l’estensione degli obblighi di notifica al Governo. Il d.l. 52/2020 art.15 prevede l’ampliamento degli obblighi di notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri

Con l’art.15 del d.l. 23/2020 gli obblighi di notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, già previsti dal d.l. n. 21/2012 e dai correlati regolamenti attuativi al

fine dell'eventuale esercizio da parte del Governo dei "poteri speciali", vengono ampliati e ciò in larga parte:

- nel senso di una anticipazione, in chiave di immediatezza di intervento, rispetto a disposizioni che avrebbero dovuto essere comunque in seguito adottate con appositi d.p.c.m., a integrazione del suddetto d.l. n. 21/2012, per quanto previsto dal d.l. 105/2019, anche in considerazione della disciplina europea frattanto introdotta in materia dal citato Reg. UE 19 marzo 2019, n. 452;

- nonché nel senso di una integrazione della disciplina transitoria che lo stesso d.l. n. 105/2019 aveva già introdotto, nell'attesa del completamento dei predetti d.p.c.m. attuativi.

In particolare, l'ampliamento degli obblighi di notifica al Governo è ora disposto:

- quanto ai *beni e rapporti di rilevanza strategica protetti* (i c.d. *attivi strategici*), a tutti i settori contemplati dall'art. 4, comma 1 del Reg. UE n. 452/2019, e cioè non soltanto alle infrastrutture critiche tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, i media, la comunicazione, il trattamento o l'archiviazione dei dati e le tecnologie critiche tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori ma bensì anche alla sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici tra cui l'energia e le materie prime, l'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali ed infine troviamo l'aggiunta del settore creditizio e assicurativo;

-quanto alle *operazioni oggetto di notifica*, con disposizione transitoria vigente fino al 31.12.2020 ed al qui espresso “fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e contenerne gli effetti negativi”:

- non solo all'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori suddetti, affinché l'acquisto abbia rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente, in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 c.c. e del T.U.F. (d.lgs. n. 58/1998);
- bensì anche alle delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene gli stessi attivi strategici, “che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione”.

In definitiva, gli obblighi di notifica al Governo sono estesi grandemente, riguardo sia al novero degli attivi considerati strategici, sia agli atti ed alle operazioni ritenuti idonei a incidervi ponendo a repentaglio gli interessi nazionali; con un'ulteriore blindatura, che dal perimetro europeo verso i Paesi terzi accresce ora la fortificazione delle stesse mura nazionali nell'area, rispetto agli operatori degli altri Paesi membri.

2.3.2. L'art. 16: attivabilità dei poteri speciali anche in assenza di notifica e ampliamento delle fonti e dei poteri di indagine

L'art. 16 modifica gli artt. da 1 a 2-bis del d.l. n. 21/2012, nel senso anzitutto di abilitare il Governo ad attivarsi per l'eventuale esercizio dei c.d. poteri speciali anche nel caso di violazione degli obblighi di preventiva notifica degli atti e operazioni che vi sono soggetti, con correlativo slittamento dei termini procedurali per l'esercizio degli stessi poteri, a decorrere dall'accertamento dell'inottemperanza agli obblighi di notifica; ferma restando l'applicazione delle sanzioni previste dallo stesso d.l. n. 21/2012 per i casi di inosservanza degli stessi obblighi di notifica, che vanno dalle sanzioni amministrative pecuniarie fino alla nullità di atti, delibere ed operazioni eventualmente poste in essere. Inoltre, con riguardo ai poteri speciali inerenti gli specifici attivi strategici, costituiti dalle reti di telecomunicazione elettronica con tecnologia 5G, di cui all'art. 1-bis, d.l. n. 21/2012, la valutazione demandata al Governo di rilevanza delle acquisizioni di tali attivi, dal punto di vista della tutela del sistema di difesa e sicurezza nazionale, include ora, fra “gli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano”, anche “quelli individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborate a livello internazionale e dall'Unione europea“, così da ampliare l'area informativa.

Sempre nell'ottica di arricchimento del patrimonio informativo e valutativo, in vista di un più consapevole esercizio dei c.d. poteri speciali, viene integrato l'art. 2-bis, d.l. n. 21/2012, già denominato "*Collaborazione con autorità amministrative di settore*", prevedendo che il Gruppo di coordinamento interministeriale (come già detto) istituito presso la Presidenza del Consiglio dei ministri possa anche, al fine di raccogliere elementi utili all'applicazione della disciplina del *Golden Power*, "richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso, di fornire informazioni e di esibire documenti"; e che agli stessi fini "la Presidenza del Consiglio può stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca". Il *Golden Power* quindi, al tempo della pandemia, si arricchisce di ulteriori elementi istruttori e poteri di indagine, a beneficio di ampiezza e tempestività di azione, ma anche di giustificazione e motivazione delle decisioni di intervento.

2.3.3. L'art.17 e l'ampliamento degli obblighi di notifica e di "dichiarazione di intenzioni" nell'art. 120 TUF

Infine, l'art. 17 si distingue dagli altri due articoli, per il fatto di non avere direttamente ad oggetto i poteri speciali del Governo nei settori strategici, bensì di attribuire poteri aggiuntivi alla Consob in materia di trasparenza e obblighi di

comunicazione delle partecipazioni rilevanti, previsti dall'art. 120, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.). In particolare, una modifica è stata apportata al comma 2-bis dell'art. 120, a suo tempo inserito dall'art. 7, comma 3-*quinqüies*, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5, con l'originario testo per cui "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": previsione emanata in piena crisi finanziaria 2007-2009, la grave recessione dell'epoca giustificava l'attribuzione alla Consob del potere di abbassare temporaneamente le soglie di comunicazione di partecipazioni rilevanti in società emittenti azioni quotate, al fine di anticipare l'allerta contro possibili scalate ostili, realizzate approfittando di corsi azionari particolarmente depressi, proprio in ragione della profonda crisi di quegli anni. Analogamente, le accese turbolenze di mercato ai tempi del Coronavirus giustificano l'espunzione dal testo del riferimento a società ad elevato valore corrente di mercato, in un momento nel quale la volatilità è tale da impedire di un "valore corrente", prima ancora che la sua connotazione come "elevato"; lasciando così che la Consob disponga del potere di abbassare le soglie di rilevanza per l'obbligatoria comunicazione delle partecipazioni rispetto a tutte le

società “ad azionariato particolarmente diffuso”, così tendenzialmente allargando l’area di trasparenza alle società PMI.

A tale disciplina si aggiunge inoltre, la previsione che “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, una soglia del 5 per cento per società ad azionariato particolarmente diffuso”: ciò con il chiaro intento di accrescere ulteriormente il livello di trasparenza in fasi storiche, come quella attuale, in cui la volatilità estrema dei mercati possono rendere significativa, anche l’acquisizione di partecipazioni di entità tali, da non essere in altri tempi altrettanto significative.

2.3.4. Considerazioni d’insieme. Golden Power e spirito del tempo: l’emergenza sanitaria rappresenta di per sé una ragione che giustifica il Governo ad attuare poteri speciali al fine di garantire una protezione dei rischi dai rischi della pandemia

Con riferimento al quadro delle recenti novità normative in tema di Golden Power, non sembra costituire oggetto di discussione che l’emergenza epidemiologica da Covid-19 sia di per sé una ragione storica sufficiente per un

intervento in materia, atto a conferire al Governo poteri speciali azionabili in settori strategici in difesa dai rischi della pandemia nell'interesse nazionale, così da costruire un “*Golden Power* ai tempi del Coronavirus”. Basti pensare, da un lato, ai pericoli di sabotaggio, intrusione in infrastrutture, apparati, filiere produttive del settore sanitario e più ampiamente della cura della salute e della sicurezza, in un momento epocale di corsa delle Nazioni colpite dal contagio a procurarsi mezzi e presidi sanitari adeguati (la mente va ai recenti ostacoli all'esportazione di mascherine protettive da parte di alcuni Paesi specie extra-UE; ma non si tratta solo del settore sanitario: si pensi alle valutazioni sul programmato massiccio utilizzo del plexiglass su cui si è ampiamente discusso nei mesi precedenti, come sistema di distanziamento fra le persone), anche a scapito degli altri Paesi. D'altro canto, è incombente la minaccia di “scalate ostili” da parte di riders esperti, inclini ad approfittare del tragico momento per far propri attivi strategici del sistema economico italiano; complice di questa situazione: l'inattendibilità del sistema dei prezzi, la volatilità dei mercati, ecc. non è allora fuor di luogo riconoscere il nesso fra la disciplina in commento e l'emergenza COVID-19, parlando della prima in termini di “protezione”, di “scudo” contro i rischi propri della pandemia, e perfino di “vaccino contro il virus delle scalate ostili”.¹⁹ Del resto, è la stessa Commissione europea ad aver segnalato come lo

¹⁹ Come definito, secondo notizie di stampa, da Riccardo Fraccaro, sottosegretario alla Presidenza del Consiglio

shock economico da Coronavirus rappresenti un rischio potenziale per le industrie strategiche, non solo per quelle connesse al sistema sanitario, ad esempio quelle di produzione di medicinali e di dispositivi medici o protettivi o di vaccini, ma anche per le altre industrie strategiche, in considerazione della volatilità e sottovalutazione dei mercati azionari, considerata la minaccia di intrusione di investimenti stranieri che possono danneggiare sia i sistemi economici nazionali che quello regionale europeo; la stessa Commissione ha perciò invitato i Paesi membri a fare pieno utilizzo dei loro meccanismi di controllo degli investimenti stranieri diretti. Risulta altresì vero che non soltanto meccanismi nazionali di controllo di investimenti diretti stranieri in settori strategici sono già in vigore in 14 Stati membri (la Francia fa da apripista), ma più generalmente, in tutto il mondo “si registra la tendenza al sempre più diffuso scrutinio degli investimenti esteri da parte dei governi nazionali”, anche quale “risultato della sempre più evidente ‘guerra fredda’, economica e tecnologica, in atto tra Stati Uniti e Cina”.²⁰ In conclusione, possiamo affermare che il rafforzamento del *Golden Power* nella recente legislazione italiana, con l’ampliamento dei settori considerati strategici e la sua estensione anche nei confronti degli investimenti di soggetti appartenenti alla UE, se pur in via transitoria fino al 31.12.2010, oltre che iscriversi nell’armamentario giuridico del c.d. diritto (della pandemia o) dei tempi del

²⁰ G. NAPOLITANO, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Gior.amm.*, 2019, p.550

Coronavirus, è forse da leggersi come espressione di un più generale (rispetto a quanto si spera sia l'emergenza COVID-19) *spirito del tempo*, quale strumento di collocazione e proiezione geopolitica del Paese nel quale si gioca una partita rischiosa di competizione globale.

CAPITOLO 3

IL GOLDEN POWER AL TEMPO DELL'EMERGENZA COVID-19

All'inizio del 2019 dove erano lontane anche sole le avvisaglie del Covid, veniva approvato il Regolamento UE 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio (il *Regolamento*) che recita il suo titolo "istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione". Possiamo dire che rappresenta il primo tentativo organico di prevedere regole comunitarie in merito all'esercizio del c.d. *golden power* (che nel diritto italiano, aveva sostituito la *golden share*) da parte degli stati membri dell'UE. Si tratta, come abbiamo già descritto ampiamente nel capitolo precedente, del potere che presenta molteplici nature (informativo, interdittivo, conformativo) che gli Stati possono esercitare nei confronti degli investitori esteri e delle imprese da questi controllate a tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico dello Stato. Il termine *golden power*, infatti, può essere definito come "rafforzamento dei poteri speciali" nei settori di rilevanza strategica e dei connessi obblighi di trasparenza in materia finanziaria. Sostanzialmente quindi, si parla di un complesso di norme poste a salvaguardia delle imprese legate ai settori reputati strategici per l'economia e l'ordinamento nazionale, soggette a specifica tutela.

Il Regolamento, nella sua composita struttura, segnava un momento di passaggio da una volontà di favorire la libertà di impresa in ambito europeo anche da parte

di investitori esteri, ad una maggior cautela. La pandemia ha impresso un forte impulso all'attuazione. La pandemia ha impresso un forte impulso all'attuazione del Regolamento, anticipando l'entrata in vigore di molte norme comunitarie, innalzando il grado di attenzione e controllo sugli investimenti esteri diretti e in alcuni casi anche sugli investimenti di imprese comunitarie.

3.1. LE NOVITÀ URGENTI IN TEMA DI GOLDEN POWER: VENGONO APPROVATE NUOVE NORME AL FINE DI RAFFORZARE LA DISCIPLINA DEI POTERI SPECIALI NELL'ATTUALE CONTESTO DI EMERGENZA

L'ambito del nuovo decreto legge dell'8 aprile 2020 n.23 ha avuto una funzione di sostegno al paese, dinanzi alla pandemia da Coronavirus, trovano collocazione alcune norme fondamentali per la tutela del sistema socio economico della nazione, anche al di là del sostegno finanziario.²¹

Le norme approvate, al fine di rafforzare nell'attuale contesto di emergenza epidemiologica la disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica, opera sotto un triplice versante. In primo luogo, anticipano, con effetto immediato, l'ampliamento dell'ambito di intervento oggettivo della disciplina del

²¹ M. RESCIGNO, E. RIMINI, *Golden power e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, Analisi giuridica dell'economia, Fascicolo 2, dicembre 2020

golden power ai settori di rilevanza strategica del Regolamento europeo n.452/2019, consentendo di sottoporre alla preventiva autorizzazione le operazioni rilevanti relative a diversi settori, in specie quello finanziario, creditizio e assicurativo, alle infrastrutture e tecnologie critiche, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua e la salute. In secondo luogo, prevedendo la possibilità per il Governo di aprire il procedimento d'ufficio, se le imprese non assolvono agli obblighi di notifica previsti. In terzo luogo, estendendo in via transitoria fino al 31 dicembre 2020, il campo di applicazione della disciplina dei poteri speciali anche a operazioni intra-europee che richiederanno la preventiva autorizzazione del Governo, nel caso di acquisizione del controllo di asset rientranti nei settori protetti. Le novità impongono un breve inquadramento preliminare.

Il Regolamento è stato approvato il 19 marzo 2019, l'art.17 ne fissa l'applicazione all' 11 ottobre 2020, nel mezzo delle "ondate" della pandemia Covid. Fin dall'inizio della prima ondata, il Regolamento naturalmente suscitò essenzialmente l'interesse degli studiosi di varia estrazione: il tema, infatti, rappresenta il crocevia fra diritto amministrativo, diritto internazionale, diritto comunitario e diritto commerciale. Il suo compito era quello di ricercare l'equilibrio fra interessi nazionali, volontà di coordinare a livello comunitario (e di

incidere sui presupposti e forme di intervento), l'uso del golden power e tutela della libertà di impresa a mezzo di investimenti diretti.²²

Il principale intervento post- Covid che si è occupato del Regolamento e del golden power è il d.l. 23/2020. In linea generale il decreto ha inteso compiere una significativa e anticipata applicazione del Regolamento; di rilievo, anzitutto, la sostituzione dell'art. 4- bis, co.3 del d.l. 105/2019: con essa si estende²³ l'obbligo di notifica dell'art.2 d.l. 21/2012 l'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in società che detengano beni o rapporti nei settori indicati all'art. 4, par.1, lett. a) ed e) del Regolamento, oltre che per il settore finanziario, creditizio e assicurativo e nel settore sanitario, la produzione, importazione e distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale. In questo modo entra a far parte del nostro ordinamento, una delle più importanti novità del Regolamento: quella che consente agli Stati membri e alla Commissione, nel determinare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, di prendere in considerazione i suoi "effetti potenziali" su una serie di settori molto più ampi di quelli che caratterizzavano la normativa nazionale sul

²² Tra i vari interventi sul tema, che denotano l'estrema varietà di questioni che il Regolamento solleva, in particolare ad oggi con riferimento alla normativa legata alla pandemia, si segnalano i contenuti a cura di G. NAPOLITANO, *Il controllo sugli investimenti diretti esteri*, Il Mulino, Bologna, 2019

²³ Sino alla data di entrata in vigore del d.p.c.m. di cui all'art.2, comma 1-ter, d.l. 21/2012 che dovrebbe presumibilmente confermare l'estensione dell'obbligo

golden power. Il Regolamento, istituendo un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione, prevede che conformemente agli impegni internazionali assunti, l'Unione e gli Stati membri possono adottare, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri diretti, purché siano rispettate alcune condizioni.²⁴

3.1.1. I nuovi presupposti. Si estende l'ambito di applicazione della disciplina transitoria ai settori come l'energia e le materie prime

In considerazione della mancata adozione dei regolamenti previsti dall'articolo 2, comma 1-ter, al fine di offrire un immediato strumento di intervento esteso a tutti i settori contemplati nel citato regolamento europeo, si estende l'ambito di applicazione della disciplina transitoria - e quindi anche dell'obbligo di notifica - anche ai settori previsti dal Regolamento 2019/452/UE e quindi: *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, o *e)* la libertà e pluralismo dei media. Nella disposizione si prevede inoltre, che tra i

²⁴ D. PONTE, *Ampliato l'ambito di intervento della disciplina golden power (D.L. 8 aprile 2020)*, Analisi del decreto Liquidità, Fascicolo 20, 2020

settori oggetto di intervento, è incluso quello finanziario, compreso il settore creditizio e assicurativo.

D'altro canto, in considerazione dell'emergenza epidemiologica da Covid 19, nonché al fine di contenerne gli effetti negativi, si introduce un nuovo comma 3-bis dell'articolo 4-bis del d.l. n.10, contenente una disposizione transitoria, vigente fino al 31 dicembre 2020 ai sensi del quale l'ambito applicativo dell'obbligo di notifica è esteso a tutte le operazioni descritte nei commi 2 e 5 dell'art.2 del d.l. 21 del 2012 (energia, trasporti e comunicazioni). Viene pertanto esteso l'obbligo di notifica anche agli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni, da parte di soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione europea, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto. In sintesi, va notificato l'acquisto a qualsiasi titolo da parte di soggetto esterno all'UE di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici.²⁵

3.1.2. Modifiche al decreto legge 15 marzo 2012 n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012 n.56 (D.L. 23/2020, articolo 16)

Con la seconda norma contenuta nel nuovo decreto legge anti Covid, si interviene sulle conseguenze “sanzionatorie” ovvero con i rimedi adottabili in caso di

²⁵ GUIDA AL DIRITTO, Il Sole 24 ore, N. 20, 2 maggio 2020

violazione degli obblighi in esame. In primo luogo, in aggiunta all'esistente possibilità di sanzionare l'inottemperanza all'obbligo di notifica e alla previsione di nullità degli atti posti in essere in violazione di tale obbligo, si modificano alcuni articoli del D.L. n.21 del 2012 al fine di prevedere la possibilità di intervenire d'ufficio su operazioni non notificate e di esercitare eventualmente i poteri speciali. In secondo luogo, si estendono gli elementi valutativi a disposizione dell'autorità del Governo, prevedendo che possa prendere in considerazione anche quelli elaborati a livello internazionale e sovranazionale, al fine di prevedere una tutela rafforzata rispetto ad una tecnologia fondamentale in situazioni critiche e costituente una risorsa vitale per gli interessi pubblici in caso di emergenze nazionali, incluse quelle sanitarie.

3.1.2.1. Le criticità. La portata e la natura della previsione in merito alle misure previste dagli artt. 15 e 16 destano molte perplessità

Le misure di cui agli artt.15 e 16 del Decreto Liquidità sopra citato, hanno generato una grande perplessità. In primo luogo, la presa in considerazione delle banche e delle assicurazioni nel "settore finanziario" ha dato vita a dubbi, sia per quanto riguarda la portata che la natura della previsione. Per quanto concerne la portata, data l'assenza di indicazioni inerenti al punto, si può ritenere che la locuzione rinviasse alle operazioni riguardanti tutti i soggetti regolati dai TUF, dal

TUB e dal Codice delle assicurazioni private; interessando, quindi, un'eterogenea e ampia categoria di soggetti.²⁶ Quanto invece alla natura dell'indicazione, la si è ritenuta una previsione meramente interpretativa, sulla base dell'assunto che la non definita categoria delle "infrastrutture finanziarie" comprendesse al suo interno il settore creditizio e assicurativo già da prima del Decreto Liquidità. Secondo tale interpretazione, l'indicazione contenuta nell'art. 15 ha come obiettivo solo quello di superare i dubbi sorti tra gli operatori sui confini della categoria delle "infrastrutture finanziarie"²⁷ ed enfatizzare l'urgenza di garantire una tutela a questi settori in quanto sono particolarmente esposti a scalate ostili, in ragione principalmente, dal crollo delle quotazioni e della particolare dispersione dell'azionariato.²⁸ Vi è inoltre chi ha affermato²⁹ che solo con l'art.15 del Decreto Liquidità le banche e le assicurazioni sono entrate nella categoria delle "infrastrutture finanziarie", con la conseguenza che l'estensione della disciplina a tali settori, avrebbe avuto un'efficacia meramente transitoria.

Le disposizioni in tema di acquisizione di partecipazioni avrebbero efficacia fino all'emanazione del DPCM attuativo, mentre quelle relative alle operazioni di trasferimento degli assets o di cambiamento della loro destinazione fino al 30

²⁶ F. ANNUNZIATA, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, cit., pp.242 ss.

²⁷ Sui confini della categoria delle "infrastrutture finanziarie" v. R. LENE, *Golden powers e investimenti esteri delle infrastrutture finanziarie*, in "Riv. Trim.Dir.Ec.", 2, 2020, pp.228 ss.

²⁸ In questi termini DONATIVI, *op.cit.*

²⁹ Cfr. S. GINEVRI, *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, cit.

giugno 2021, dopo la proroga.³⁰ L'appena analizzato contrasto, non ha dato vita a problemi interpretativi in quanto il DPCM di individuazione dei beni e dei rapporti di rilevanza strategica dei nuovi settori del Decreto Liquidità ricomprende anche il settore creditizio e quello assicurativo nel settore finanziario (l'art. 8 è così annotato: *Beni e rapporti nel settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo e delle infrastrutture dei mercati finanziari*).

Possiamo quindi affermare che con l'approvazione del DPCM e quindi cessata l'efficacia dell'estensione di cui all'art. 15 del Decreto Liquidità, i settori creditizio e assicurativo continuano a godere della difesa del golden power del Governo ai sensi del suddetto DPCM in atto. In tale contesto, va sottolineato che nei settori elencati, l'autorità di vigilanza viene affiancata anche dal Governo; anche perché nell'art. 15, nella parte in cui prevede gli obblighi di notifica (e quindi anche la possibilità di esercizio dei poteri speciali, anche in caso di operazioni di trasferimento degli assets o di cambiamento della loro destinazione con riferimento a tutti i settori indicati nel Regolamento IDE, dunque anche a quello creditizio e assicurativo) sono oggetto di controllo governativo anche le operazioni interamente italiane. I settori bancario e assicurativo appaiono di fatti, fortemente regolati e i meccanismi di vigilanza appaiono già orientati a servire gli obiettivi propri della disciplina del golden power. Il rapporto tra il Governo e le autorità di vigilanza dovrebbe essere focalizzato sulla specialità reciproca, con una

³⁰ DONATIVI, *op. cit.*

prevalenza della regolamentazione di settore e una mera complementarità del golden power.³¹ Risulta auspicabile quindi, che si instauri una sorta di collaborazione chiara e stabile fra Governo e autorità di vigilanza, che possa essere in grado di garantire un quadro uniforme per lo scrutinio degli investimenti esteri. A muoversi come il nostro paese è stata la Spagna che, ancor prima della comunicazione della Commissione Europea, aveva introdotto, con il d.l. n.8 del 17 marzo 2020, delle restrizioni agli investimenti esteri solo se provenienti da Paesi non facenti parte dell'Unione Europea o della Associazione Europea di Libero Scambio³², ma successivamente ha esteso il controllo, anche se solo in via temporanea, agli investitori europei. La Germania invece, ha rafforzato il golden power governativo, ma non con riferimento alle acquisizioni infracomunitarie; anzi, nel contesto emergenziale attuale, la Germania sembra aver considerato gli altri Stati europei non come possibili “minacce” da cui tutelarsi, quanto piuttosto come alleati i cui interessi sono da considerare congiuntamente a quelli nazionali. Si è previsto che nel vagliare gli investimenti extra-UE, il Governo tedesco è tenuto a considerare tanto gli interessi della Germania, quanto l'impatto dell'acquisizione oggetto di controllo sull'Europa, anche se gli altri paesi europei

³¹ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica, Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in “Quaderni Giuridici Consob”, 20, 2019, p.67

³² F. PORTOLANO, *Golden power: il caso spagnolo e l'applicazione anche a soggetti Ue*, in www.ilsole24ore.com

sono toccati solo indirettamente dall'operazione.³³ A differenza dei suoi partner europei, l'Italia ha avvertito l'esigenza di tutelare l'economia del Paese da qualsiasi "attacco" esterno, anche infracomunitario, giustificando la natura protezionistica della misura adottata a causa della situazione emergenziale.

A generare perplessità sono, peraltro, le restrizioni poste agli investitori extra-UE;³⁴ proprio per tale ragione, l'indeterminatezza dei poteri di controllo del Governo nell'esercizio del golden power, alla luce dell'impatto delineato dal Decreto Liquidità, sollevano dubbi circa la costituzionalità circa il rispetto del principio di proporzionalità ed effettività del sistema di controllo. Si è osservato infatti, che l'estensione, a cui si è assistito con la normativa emergenziale, del sindacato governativo circa la conformità delle operazioni di acquisizione all'interesse pubblico nazionale, ha attribuito al Governo una sorta di *delega in bianco* che gli consente di determinare un interesse pubblico che si oppone alla libertà di iniziativa economica.³⁵

³³Golden Power, confronto tra la normativa italiana e quella tedesca, intervista a P. GANTENBERG, www.lefonti.legal/golden-power-confronto-tra-la-normativa-italiana-e-quella-tedesca/

³⁴ F. FIORDIPONTI, *La situazione d'emergenza, necessità e occasione per potenziare i meccanismi di golden power*, in dirittobancario.it, 2020

³⁵ L. VASQUES, *L'ampliamento del controllo governativo sulle acquisizioni a seguito dell'emergenza COVID 19*

3.1.3. Modifiche all'articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n.58 (D.L. 23/2020, articolo 17)

Tale norma era stata modificata al fine di prevedere strumenti di difesa del controllo azionario delle società da manovre speculative, cercando di prevedere scalate ostili in una fase di mercato, come quella attuale, caratterizzata da corsi azionari molto al disotto della media degli ultimi anni, che potrebbero consentire a terzi diversi dai soci attuali di acquisire con un livello minimo di capitale impiegato in partecipazioni o quote di controllo delle società. Come già anticipato, l'emergenza connessa al diffondersi della pandemia, ha avuto un forte impatto sulla capitalizzazione delle società quotate; tale preoccupazione ha spinto l'ESMA (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), insieme alle autorità nazionali, a monitorare attentamente gli effetti dell'epidemia sui mercati. Molti Stati membri dell'UE hanno sentito l'esigenza di rafforzare il regime di trasparenza delle partecipazioni al capitale degli emittenti quotati, al fine di accrescere la protezione degli investitori dalle oscillazioni delle quotazioni;³⁶ una maggiore trasparenza sui mercati finanziari, infatti, permette di individuare in anticipo potenziali offerenti ostili e facilita l'adozione di misure difensive. L'intervento più incisivo è stato quello italiano poiché, in una situazione di "forte

³⁶ ANNUNZIATA, *La crisi pandemica*, cit.

turbolenza dei mercati”³⁷, il rischio per le società quotate italiane di subire manovre speculative, ha spinto il legislatore a espandere i poteri di controllo della Consob sull’acquisizione di partecipazioni rilevanti. L’art. 17 interviene così, sugli obblighi di comunicazione di cui all’art. 120 TUF, ampliandoli e modificandoli.

In primo luogo, a fronte dell’estensione dei rischi derivanti dalla pandemia da Covid 19 le esigenze di tutela sussistono anche con riferimento alle piccole e medie imprese con azioni quotate in mercati regolamentati e non solo “per società ad elevato valore corrente di mercato”. La norma viene quindi modificata attraverso l’eliminazione del richiamo alle società ad elevato valore corrente di mercato per consentire alla Consob di prevedere, sempre per un limitato periodo di tempo, soglie inferiori a quelle indicate nel comma 2 dell’articolo 120 (3% e 5% per le Pmi) anche per quanto riguarda società che non presentino un’elevata capitalizzazione di mercato. In secondo luogo, appare di particolare rilievo il comma 4-bis introdotto nell’articolo 120 predetto dal decreto fiscale del 2017. Tale disposizione, definita “norma antiscorrerie” o “dichiarazione di intenzione”, è intenta a migliorare il grado di trasparenza e salvaguardare il corretto funzionamento del mercato, aumentando il livello di informazione degli stakeholder nelle operazioni di acquisizione societarie, imponendo a coloro che acquisiscono una partecipazione importante in una società quotata (pari o

³⁷ Cfr. Relazione Illustrativa all’art. 17 del Decreto Liquidità

superiore alle soglie del 10%, 20% e 25%) di chiarire, inoltre, le finalità che si intendono perseguire tramite l'acquisizione. Nel contesto attuale, il legislatore, a fronte delle turbolenze innescate dalla pandemia, al fine di garantire efficienza e trasparenza al mercato del controllo societario, ritiene necessario incrementare ulteriormente la trasparenza sulle acquisizioni di partecipazioni significative, individuando una soglia inferiore a quella del 10%.

3.2. REGOLAMENTO E NORMATIVA COVID: QUALE RAPPORTO E IN QUALE SCENARIO. ANALISI DEL RAPPORTO TRA IL REGOLAMENTO E LA NORMATIVA COVID NELL'AMBITO DELLA DISCIPLINA DEL GOLDEN POWER

L'evoluzione normativa appena definita e discussa, mette in evidenza il rapporto che emerge fra il Regolamento in vigore e la normativa Covid, nell'ambito della disciplina nazionale del golden power. In linea generale, prendendo alla lettera i provvedimenti Covid, all'inizio del 2021 molte delle regole che sono state introdotte in relazione alla pandemia dovrebbero perdere la loro efficacia e in particolare, quelle che estendono gli obblighi di notifica e i poteri di intervento anche a soggetti comunitari. Tuttavia, è possibile delineare alcune linee di riflessione al fine di comporre un quadro coerente dell'attuale normativa.

L'evoluzione del diritto degli investimenti esteri diretti e delle funzioni ad esso affidate, aveva già preso una piega diversa in concomitanza con il Regolamento. Dalla particolare attenzione posta sul fatto se gli Stati usassero con parsimonia il golden power, si era passati a sottolineare l'esigenza che l'Europa, pur essendo patria della libertà di mercato, non poteva essere ingenua nei confronti degli investimenti diretti esteri, specie quelli provenienti da imprese o emanati da stati extracomunitari.³⁸ In tale contesto, il Regolamento rileva una delle sue molteplici finalità: cercare di costruire un diritto comunitario del golden power inteso nel senso che i golden powers dei singoli Stati e soprattutto il loro mancato esercizio, possano essere soggetti allo scrutinio e così soggetti agli interventi, a fini di coordinamento o di raccomandazione, della Commissione e degli altri Stati membri.

*3.2.1. La normativa emergenziale e il golden power alla prova dei fatti.
L'obiettivo è quello di evitare atteggiamenti opportunistici che esponano il Paese a vari rischi*

I provvedimenti recenti si sono preoccupati di dettare le regole per prevenire atteggiamenti opportunistici caratterizzati da intenti predatori o comunque che

³⁸ Per una lettura delle parole di Juncker, si rinvia a M. RESCIGNO, *op.cit.*

siano in grado di esporre a rischi il sistema Paese.³⁹ Del resto, uno degli obiettivi perseguiti dal legislatore è stato quello di neutralizzare l'eventualità che investitori stranieri potessero, approfittando del perdurare della fase di emergenza epidemiologica, acquisire imprese nazionali comunque strategiche o quanto meno orientate sensibilmente alla governance; con la naturale conseguenza della determinazione di cadute critiche su aspetti delicati ed in maniera particolare, dando vita a fattori di vulnerabilità non trascurabili.⁴⁰ Tuttavia, gli strumenti e i presidi adottati, sono stati in grado di incidere su più piani e hanno influito sulla relazione che appare dal punto di vista strutturale, tesa perché caratterizzata dall'incrocio di esigenze contrapposte, tra il fabbisogno degli Stati di attrarre, mantenendo aperti i mercati, gli investimenti di soggetti (non soltanto imprenditori e fondi sovrani, ma talvolta anche *subsidiaries off shore* qualche

³⁹ Viene osservato che tre sono le direttrici lungo le quali si sono snodati i diversi interventi che durante la fase di emergenza sanitaria, hanno interessato il diritto societario e finanziario: i) norme volte a facilitare lo svolgimento della vita sociale e il governo delle imprese; ii) norme volte a scongiurare fenomeni speculativi – e tra queste oltre ai limiti, divieti o obblighi informativi rafforzati, soprattutto relativamente all'acquisto di partecipazioni rilevanti in società quotate, figurano proprio le regole aventi ad oggetto l'ampliamento e l'irrigidimento dei golden powers: nonché iii) norme finalizzate ad impedire o contenere liquidazioni o insolvenze a catena: cfr. VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale*, in "Società", 5, 2020, p.536

⁴⁰ Come, ad esempio, quelli legati alla trattazione e conservazione di dati sensibili su server e database trasferiti al di fuori del confine italiano, la detenzione di quote ancora più estese del debito pubblico in mani straniere e della asimmetria geografica tra raccolta del risparmio effettuata in Italia e gli impieghi destinati all'estero

volte direttamente riconducibile ad apparati statali di altre nazioni) in grado di accrescere la propria competitività⁴¹, da un lato, la necessità, avvertita con sensibilità diversa a seconda del momento storico nel quale ci si trova (la pandemia non si è diffusa nel Pianeta in modo omogeneo), dei settori economici, volta per volta, interessati, a proteggere *asset strategici*, dall'altro lato. Inoltre, è importante sottolineare che la non ancora cessata fase di crisi sanitaria e soprattutto le contromisure che sono state approntate su scala mondiale, anche se con approcci⁴², intensità e cronologie diverse, le quali però hanno accelerato i cambiamenti in atto sul sistema politico-economico internazionale e quindi pure sulle interdipendenze tra Paesi, nonché “sulla stessa struttura del sistema

⁴¹ E quindi anche il loro peso negoziale nelle contrattazioni internazionali in uno scenario nel quale la crisi globale originata dalla pandemia da Covid-19 ha innescato dinamiche non prevedibili in grado di modificare i rapporti di *leadership* tra gli Stati, alternando le alleanze esistenti e le reciproche relazioni tra le principali potenze mondiali. A tal proposito è significativo riscontrare che anche la stampa quotidiana sta cominciando a segnalare la rilevanza assunta sulla scena internazionale dell'Australia, definita come il Paese emergente del momento, sia per l'attivismo svolto all'interno del c.d. Quad – *Quadrilateral Security Dialogue*, insieme a Giappone, India e Stati Uniti, deputato a controllare la crescita esponenziale dell'influenza cinese, sia per la condivisione di quella corrente di pensiero strategico, incentrata sul *Free and Open Indo-Pacific* sulla base della previsione che il bacino degli Oceani Indiano e Pacifico sarà il baricentro degli equilibri mondiali del prossimi anni: cfr. D.TAINO, *Perché l'Australia è la new entry delle nazioni che contano, e fa infuriare la Cina*, in *Il punto del Corriere della Sera*, 5 dicembre 2020

⁴² Dal punto di vista del diritto europeo, è stato presupposto il ricorrere in un “motivo imperativo di interesse generale”, idoneo a limitare – secondo i principi di necessità e di proporzionalità – vuoi la libertà di stabilimento, vuoi la libera circolazione dei capitali. Cfr. G. NAPOLITANO, A. SACCO GINEVRI, *Il Golden Power? Temporaneo e solo in casi est – vuoi remi*, in “*la Repubblica*”, 24 aprile 2020

produttivo capitalistico con uno spostamento sempre più marcato dal mondo della manifattura industriale a quello digitale”⁴³.

3.2.2. Tensioni fra Stati e pandemia: quali prospettive per gli investimenti esteri diretti

Come è stato recentemente analizzato, gli scambi internazionali erano già stati soggetti ad un deciso rallentamento nell’anno 2019 soprattutto per effetto dell’aumentare delle tensioni tra USA e Cina.⁴⁴ La pandemia e le relative contromisure, che sono state adottate in tutto il mondo con diverse modalità per cercare di contenerla, hanno ulteriormente colpito il commercio mondiale e la fase di emergenza sanitaria in corso ha condotto, secondo gli analisti più attenti⁴⁵, ad un drastico impatto anche sul versante de volume degli investimenti esteri diretti. Più precisamente, la previsione degli organismi internazionali è indirizzata verso una flessione a livello planetario del 40% nel 2020, che porterebbe il loro valore complessivo sotto il trilione di dollari, per la prima volta dal 2005. Ci si aspetta, in particolare, che molti processi di fusione e di acquisizione *cross-border*

⁴³ Cfr. letteralmente, la interessante Relazione sulla tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo approvata dal COPASIR – Comitato Parlamentare per la sicurezza della Repubblica – nella seduta del 5 novembre 2020, consultabile in www.dirittobancario.it, p.24

⁴⁴ Cfr. G. NAPOLITANO, A. SACCO GINEVRI, *op. loc. cit.*

⁴⁵ Per riferimenti più precisi ai dati economici, E. RIMINI, *op. ult. cit.*

incontreranno ritardi e saranno oggetti di rivisitazione; di fatto, risulta chiaro che il dilagare del coronavirus ha smascherato la fragilità di alcuni dei più diffusi modelli di organizzazione produttiva. Si possono delineare a tal proposito, due distinte tipologie di aree critiche: da un lato, le lunghe “catene del valore”, in virtù delle quali i processi della produzione non hanno più trovato limiti nei confini nazionali. Con la conseguenza che un prodotto, prima di arrivare sul mercato finale, attraversa diversi Stati, ciascuno dei quali interveniva, talora con ruoli anche soltanto secondari, nell’iter del suo completamento. Dall’altro lato, la concentrazione di ampie parti di lavorazione in pochi siti logistici, in modo pressoché esclusivo. Risulta dunque verosimile che le c.d. “catene”⁴⁶ possono accorciarsi sensibilmente in verticalità, per ridurre il numero di passaggi ai quali si è fatto riferimento e che si estendano geograficamente le frasi produttive in parallelo, per ridurre il pericolo di blocchi totali⁴⁷. Questa constatazione però, determina diverse ricadute: per un verso, la tendenza da parte dei “campioni imprenditoriali nazionali” o da parte di emanazioni dirette di alcuni Stati sovrani, a irrobustirsi ulteriormente⁴⁸ mediante l’acquisizione del controllo, non

⁴⁶ Cfr. Il Rapporto di Previsione di luglio 2020 di Prometeia

⁴⁷ Cfr. la recente intervista a Oliver Blanchard, ex capo economista del Fondo Monetario Internazionale raccolta da M. CHARREL, *Cette crise va renforcer la deglobalisation*, in “Le Monde”, 28 aprile 2020, p. 16, nella quale si fa riferimento al fatto che l’emergenza epidemiologica indirizzi le economie interne verso la “deglocalisation”.

⁴⁸ Subito dopo la pubblicazione del Decreto Liquidità, A. PUATO, *Golden Power, I superpoteri faranno volare i campioni?*, “Corriere della Sera, L’Economia”, 27 aprile 2020, p.12, la quale

necessariamente mediante strumenti di *equity*.⁴⁹ Per un altro verso, la tendenza orientata ad una maggiore diversificazione territoriale della produzione, con lo scopo di ostacolare percorsi più agevoli, con l'obiettivo di organizzare sistemi Paese più compatti, con riguardo quantomeno ad alcuni comparti strategici⁵⁰, per scongiurare l'eventualità che una marcata parcellizzazione della filiera produttiva possa esporre a maggiori aree di debolezza e pregiudicare la capacità di molte imprese nazionali di far crescere il numero delle loro esportazioni.⁵¹

commenta uno studio sul tema predisposto da KPGM per "l'Economia del Corriere della Sera" dal titolo *Covid-19 golden power e aggregazioni industriali: impatti sul mercato italiano*

⁴⁹ Inerente all'argomento, il modo di agire di molti operatori cinesi, i quali hanno più volte utilizzato "*offshore subsidiaries*" o strutturato meccanismi di controllo *multilinks* – cfr. COPPOLA, MAGGIONI, NEUMAN, SCHREGER, *Redrawing the Map of Global Capital Flows*, cit., pp.17 ss.

⁵⁰ I casi di c.d. *reshoring* sono in aumento a livello globale, ma immaginare il rientro in Italia di lavorazioni a basso costo, sembra difficile da immaginare, anche se il tema del *reshoring* era stato considerato sensibile e bisognoso di una prioritaria azione di governo da parte del Piano Colao. Infatti, è risaputo che a questo riguardo appaiono avvantaggiate all'interno della UE, Stati come la Romania e la Bulgaria: su questi argomenti D. DI VICO, *Export, green, cassa, ma come stanno davvero le nostre imprese*, in "L'Economia del Corriere della Sera" 7 dicembre 2020, p.2

⁵¹ Si pensi che nei primi sette mesi del 2020 le esportazioni italiane si sono ridotte del 14% rispetto allo stesso periodo del 2019 e che sul piano merceologico, la flessione ha riguardato tutte le tipologie di beni. Tranne quelli alimentari (+ 3,5%) e farmaceutici (+10,9%): si possono analizzare i dati forniti da Prometeia di Previsione settembre 2020

3.3. IL GOLDEN POWER ALLA LUCE DEL DECRETO LIQUIDITÀ. TALE DECRETO HA AMPLIATO L'AREA DI INTERVENTO DEI POTERI DI CONTROLLO DEL GOVERNO AL FINE DI TUTELARE I MERCATI FINANZIARI

La situazione emergenziale che ha colpito il pianeta causata dal diffondersi della pandemia, ha esposto le attività economiche strategiche di ciascun paese a possibili scalate “predatorie”. La Commissione Europea, molto preoccupata di come lo shock economico causato dall’epidemia mondiale potesse accrescere il rischio di acquisizioni estere nelle industrie strategiche, in primis quelle sanitarie, dei paesi dell’Unione, con la comunicazione del 26 marzo 2020⁵² ha invitato gli Stati membri ad avvalersi dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti rischiosi per la sicurezza o l’ordine pubblico nell’UE⁵³. Possiamo affermare che il Decreto Liquidità ha accresciuto i poteri di controllo del Governo, ampliandone l’area di intervento e, al fine di tutelare i mercati finanziari, ha esteso

⁵² Comunicazione della Commissione europea n.2020/C 99/I/01 recante *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell’applicazione del regolamento UE 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)*

⁵³ Per maggiori dettagli sulla Comunicazione della Commissione Europea v. R. MAGLIANO, *Gli orientamenti della Commissione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti e i golden powers rafforzati ai tempi di epidemia*, in *dirittobancario.it*, 2020

i poteri di controllo della Consob sull'acquisizioni di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane.⁵⁴

Sono tutti argomenti che abbiamo trattato approfonditamente nei paragrafi precedenti, possiamo ora concentrarci sui pareri espressi dell'UE circa il tema relativo al Golden Power e se esso passerà l'esame in Europa.

3.3.1. Golden Power rafforzato: cosa pensa la Ue. Applicare i meccanismi di Golden Power in massima scala, risulta eccessivo?

Ci si interroga se può risultare eccessivo decidere di applicare in via eccezionale i meccanismi di golden power in massima scala, avente una difesa rivolta anche ad investitori appartenenti all'Unione europea. La risposta a questa domanda è no, poiché spetta al legislatore nazionale la decisione di adottare dei meccanismi di selezione anche per gli investimenti intercomunitari, con deroga ai principi fondanti dell'Unione, tra cui possiamo trovare: la libertà di stabilimento oltre che la libertà di movimento dei capitali.⁵⁵

Nel d.l. dell'8 aprile 2020, n. 23, il c.d. Decreto liquidità, si affrontano molteplici temi. Il suo obiettivo è quello di fronteggiare le numerose e ingenti problematiche

⁵⁴ R. LENER, *Brevi note sul golden power nel "settore finanziario" alla luce del Decreto Liquidità*, Analisi Giuridica dell'Economia, Fascicolo 2, dicembre 2020

⁵⁵ F. FIORDIPONTI, *Cosa pensa la Ue del golden power rafforzato*, <https://fchub.it/cosa-pensa-la-ue-del-golden-power-rafforzato/>

di carattere socioeconomico, a causa della pandemia da Covid-19; esso fa ricorso ad una strumentazione regolatoria di carattere interventista e vincolistico. A tal proposito, il legislatore interviene anche sul piano degli effetti economici, incidendo a sua volta sulla libertà di movimento dei capitali, la quale è stata considerata uno degli elementi chiave del Trattato di Maastricht⁵⁶, al fine di tutelare le economie interne dei Paesi membri. Di fronte all'urgenza di difendere il diritto alla salute della popolazione, le libertà di mercato impallidiscono e non si pone nemmeno il classico confronto tra la visione di uno Stato semplice regolatore, ovvero interventista.

Per quanto riguarda i diversi aspetti che caratterizzano il Decreto Liquidità, ci si sofferma sulla difesa rivolta agli assetti produttivi del Paese, a cui sono dedicati tre articoli del Capo III: «Disposizioni urgenti in materia di esercizio dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica». È un intervento che rappresenta la necessità di misurare e controllare le libertà di mercato, quando esso risulta condizionato da eventi che alterano il suo normale andamento e che possano dare vita a situazioni che favoriscono il trasferimento di beni e risorse nazionali a

⁵⁶ Cfr. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/capital-movements_en#what: "Free movement of capital is one of the key elements in the EU single market, and is enshrined in the Treaty of Maastricht. With the entry into force of this treaty in 1994 all restrictions on capital movements and payments across borders were prohibited. The aim of liberalisation is to enable integrated, open, and efficient European financial markets. For European citizens, free movement of capital means the ability to carry out many transactions"

valori inadeguati, ovvero in mani che non garantiscono il rispetto degli standard di sicurezza e ordine pubblico che appartengono al Paese ospitante. Si tratta degli stessi poteri speciali che gli ordinamenti interni e comunitario attribuiscono allo Stato, attraverso la disciplina speciale destinata a tutelare beni e risorse a cui è riconosciuta una funzione critica per gli interessi nazionali. Il meccanismo di selezione degli investimenti esteri, non è presidio dello status proprietario di un'azienda, ma esso è rivolto alla difesa dell'insieme di investimenti, conoscenze, tecnologie, nonché dei livelli occupazionali, che fanno capo alle società contese e, di conseguenza, al sistema Paese.

L'emanazione del regolamento (EU) 2019/452 rappresenta l'assetto ordinatorio di cui si è dotata l'Unione con lo scopo di realizzare un quadro di riferimento per il controllo degli investimenti diretti esteri, in base al presupposto che si tratti di una materia rientrante nell'ambito della politica commerciale comune, perciò di competenza esclusiva dell'Unione, come sancito all'art. 207 TFUE. Per quanto concerne tale argomento, la Commissione EU con comunicazione del 25 marzo 2020⁵⁷, fornisce orientamenti, aggiornati all'attuale contesto emergenziale, con particolare attenzione ai settori connessi alla cura della salute, come la produzione di dispositivi medici o di protezione. In sostanza, la Commissione si preoccupa di

⁵⁷ Brussels, 25.3.2020 C.(2020) 1981 final COMMUNICATION FROM THE COMMISSION Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)

vigilare sul rischio che gli investimenti esteri diretti, con un mercato Europeo volatile, possano risultare dannosi per la capacità dell'Unione di fornire un'adeguata tutela alla salute dei suoi cittadini; fa inoltre leva sulla disciplina comunitaria che attribuisce agli Stati membri il potere di verificare, per ragioni di sicurezza e ordine pubblico, gli investimenti esteri diretti effettuati da Paesi terzi.

Nei paragrafi precedenti abbiamo studiato in maniera analitica e approfondita gli artt. 15 e 16 del d.l. 23/2020, i quali sono allineati con le indicazioni della Commissione, applicando però modalità di selezione verso gli investimenti esteri, effettuati anche da soggetti intracomunitari: l'art. 15 riconosce un valore critico all'intera gamma dei settori elencati all'art. 4, par. 1, reg. (EU) 2019/452, il quale ha sostituito le previsioni del d.l. n. 105 del 2019, intervenuto ad adeguare il quadro regolatorio in materia; pertanto il legislatore ha riformulato la previsione normativa contenuta nell'art. 4*bis*, comma 3, d.l. n. 105 del 2019, con una visione ordinatoria influenzata da un ormai dichiarato carattere emergenziale. Ne ha definito l'efficacia transitoria, mediante un duplice riferimento temporale, che si ferma al 31 dicembre 2020 e mantenendo, per il solo comma 3, il riferimento al d.l. n. 21 del 2012, che ne limita gli effetti fino alla emanazione della regolazione secondaria prevista. L'esercizio di poteri di controllo è previsto per gli acquisti «a qualsiasi titolo di partecipazioni» nelle società, che operano in tutti i settori strategici. L'obbligo di notifica riguarda le acquisizioni rilevanti, ma anche le decisioni societarie in grado di modificare la titolarità, il controllo o la

disponibilità degli attivi detenuti dalle imprese in questione. Il d.l. inoltre si preoccupa inoltre, di rafforzare le misure di trasparenza per i mercati finanziari, di cui ci occuperemo successivamente.

I meccanismi di golden power vengono applicati in massima scala, per fronteggiare la particolare vulnerabilità del sistema Paese nel momento attuale, ma con difesa rivolta anche ad investitori appartenenti all'Unione europea; in questo caso l'obbligo di notifica riguarda le acquisizioni di partecipazioni di controllo. Per i soggetti extra EU la selezione è imposta per l'acquisizione di quote pari o superiori al 10% del capitale o dei diritti di voto, ma anche al superamento delle soglie del 15, 20, 25 e 50% e dal valore complessivo almeno pari a un milione di euro. Come già esplicitato all'inizio del paragrafo, appartiene al legislatore nazionale la decisione di adottare meccanismi di selezione anche per gli investimenti intracomunitari. In merito a tale questione, sembra utile ricordare come la Commissione EU, con comunicazione del 13 marzo 2020⁵⁸, nell'invitare i Paesi membri a vigilare ed usare tutti gli strumenti disponibili, per evitare che la crisi attuale provochi la perdita di tecnologie e di beni di valore strategico, abbia riconosciuto nella pandemia il ricorrere delle condizioni di evento eccezionale che

⁵⁸ Cfr. COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN INVESTMENT BANK AND THE EUROGROUP Coordinated economic response to the COVID-19 Outbreak, p.2, in https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-coordinated-economic-response-covid19-march-2020_en.pdf

concedano gli aiuti di Stato in favore delle imprese danneggiate e che, in specie per l'Italia, sono tali da provocare un grave turbamento dell'economia, che giustifica il ricorso a misure d'intervento pubblico, secondo l'art. 107(3)b TFUE.

3.3.2. Il Golden Power: passerà l'esame in Europa? In tale contesto ci si interroga che vi è un eccesso di protezione che tende a violare le regole comunitarie

In tale contesto emergono nuovi settori strategici da proteggere, nuove norme anti-scorrerie; sono stati rafforzati i poteri della Consob e allo stesso tempo diventano più stringenti, anche se solo temporaneamente, gli obblighi di notifica per i paesi extra-Ue, ma anche per i partner europei. Arrivati a questo punto, ci si interroga se vi è un eccesso di protezione che viola le regole comunitarie.

Come è stato già spiegato nei paragrafi precedenti, con la Comunicazione del 26 marzo 2020, la Commissione europea ha consigliato agli Stati membri di avvalersi appieno dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti. Il mercato europeo rimane sempre aperto agli investitori extra-comunitari, ma ovviamente con restrizioni, date le gravi difficoltà del momento, in quanto, la profonda crisi generata dal diffondersi dell'epidemia da COVID-19, comporta il rischio di possibili "scalate" straniere predatorie. Pertanto, risulta necessario proteggere i settori strategici dell'Unione, primo fra tutti quello sanitario. Inoltre, con il

Decreto Liquidità, approfondito precedentemente, l'Italia ha recepito il monito e ha dotato il Governo degli strumenti per difendere le imprese italiane. Il Golden Power, quindi, ha aumentato il suo potere divenendo sempre più forte, estendendo i suoi poteri e aumentando la sua portata operativa.

Con l'entrata in vigore del Decreto liquidità, infatti, l'ampliamento dei settori "strategici", operato dal Regolamento UE 2019/452, ha effetto immediato. Nella categoria rientrano: *inter alia*, le infrastrutture critiche (quali l'energia, i trasporti, l'acqua e la salute), il settore finanziario, creditizio e assicurativo, l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la sicurezza alimentare, l'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, nonché la libertà e il pluralismo dei media (con essi intendiamo la "diversità di vedute", che rappresenta un punto focale della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, essenziale per garantire la trasparenza e l'affidabilità in una democrazia).⁵⁹ In base a tali elementi potremmo affermare che il Governo, può bloccare o porre condizioni a tutti gli investimenti esteri diretti potenzialmente pericolosi in società italiane che detengono attivi nei nuovi settori "strategici". C'è però di più: gli obblighi di notifica per i soggetti extra-europei, fino al 31 dicembre 2020, divengono ancora più stringenti; sempre temporaneamente, il "via-libera" del Governo sarà necessario anche per gli acquirenti europei; la volontà di tutelare le imprese

⁵⁹ G. AGOSTINI, *Il Super-Golden Power passerà l'esame in Europa?*, <https://fchub.it/il-super-golden-power-passera-lesame-in-europa/>

italiane diventa sempre maggiore. In caso di aggiramenti o divieti degli obblighi di notifica, il Governo può attivare il procedimento di controllo anche d'ufficio e chiedere la collaborazione della pubblica amministrazione.

Anche per quanto concerne il settore finanziario, è possibile evidenziare un potenziamento delle misure protettive; a tal proposito: nell'ambito del ribasso dei titoli azionari riconducibile alla diffusione dell'epidemia, il rischio di manovre speculative sui titoli delle società quotate italiane, ha reso inevitabile una veloce "corsa ai ripari". Appare necessario quindi, estendere i poteri di controllo della Consob sulle partecipazioni rilevanti; si è ampliato così il numero delle società potenzialmente interessate dagli interventi con cui l'Autorità rende più stringenti gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Si è rafforzata, poi, la norma "anti-scorrerie". La Consob, infatti, qualora sussistessero particolari esigenze di tutela degli investitori e del mercato, può prevedere una soglia di comunicazione aggiuntiva più bassa del 5% per le società ad azionariato particolarmente diffuso. Tali misure però, generano inevitabilmente delle riflessioni.

In primo luogo, l'allargamento dei settori oggetto di scrutinio e il potenziamento del Golden Power portano a chiedersi se il Governo, riuscirà a svolgere il suo ruolo di "controllore" con prontezza ed economicità. Ci si interroga, poi, sulla portata dell'imposizione del controllo governativo anche agli investimenti potenzialmente "pericolosi" da parte di soggetti europei. Dubbio che cresce

soprattutto, se si compara la scelta italiana a quella presa da altri paesi dell'Unione. La Germania, ad esempio, ha rinforzato il Golden Power governativo, ma non con riferimento alle acquisizioni infra-Unione Europea.

Pertanto, se per l'Italia l'emergenza Covid-19 è tale da dover "controllare" anche i partner europei, tale esigenza non è stata avvertita dai nostri alleati; risulta però importante, considerare che la scelta italiana riflette l'attuale stato di vulnerabilità che il Paese sta vivendo. Come è vero anche che le restrizioni alle operazioni all'interno dell'Unione rappresentano una forma di limitazione alla libera circolazione dei capitali. In ogni caso, l'eccezionalità e la particolarità della situazione come anche la temporaneità delle restrizioni sono sembrate ragioni giustificatrici poste alla base di tale misura fortemente protettiva.

Restano, tuttavia, degli interrogativi. L'Italia, "spaventata" dalla potenza economica dei partner europei, ha interpretato troppo rigidamente il monito della Commissione europea? Quest'ultima e la Corte di Giustizia dell'UE considereranno le restrizioni alle operazioni infra-UE poste dal Decreto liquidità compatibili con l'ordinamento comunitario? Ancora non abbiamo degli elementi sufficienti per tentare di trovare una risposta a tali quesiti.

3.4. COVID-19: PANDEMIA DI CORONAVIRUS E RISPOSTA DELL'UE. I LEADER DELL'UE SONO INTERVENUTI TEMPESTIVAMENTE PER CONTRIBUIRE A FRONTEGGIARE LA SITUAZIONE EMERGENZIALE

I leader dell'UE hanno discusso sull'andamento dell'attuale situazione epidemiologica in Europa, sottolineando la necessità di proseguire gli sforzi di vaccinazione e di essere vigili e coordinati di fronte agli sviluppi, in particolare la comparsa e la diffusione di varianti che destano preoccupazione. Tenendo conto della situazione a livello mondiale, il Consiglio europeo ha ribadito l'impegno dell'UE a favore della solidarietà internazionale in risposta alla pandemia. I leader dell'UE hanno concordato di portare avanti i lavori in corso intesi a contribuire a incrementare la produzione globale di vaccini anti COVID-19 e a promuovere l'accesso universale ad essi. L'UE e i suoi Stati membri stanno lavorando insieme per rafforzare i sistemi sanitari nazionali e contenere la diffusione del virus e al tempo stesso stanno adottando misure per attenuare l'impatto socioeconomico del Covid-19 e sostenere la ripresa.

3.4.1. Il piano per la ripresa dell'Europa. Al fine di sostenere cittadini e imprese, l'Ue ha concordato un piano costituito da miliardi di euro per superare la recessione economica

Per sostenere i cittadini, le imprese e i paesi dell'UE a superare la recessione economica causata dalla pandemia di COVID-19, i leader dell'UE hanno concordato di lavorare a un piano per la ripresa dell'Europa. Il 23 aprile 2020 si sono impegnati a istituire un fondo per la ripresa dell'UE volto ad attenuare gli effetti della crisi. Il 21 luglio i leader dell'UE hanno concordato un importo complessivo di 1 824 miliardi di euro per il periodo 2021-2027. Il pacchetto, che riunisce il quadro finanziario pluriennale (QFP) e uno sforzo straordinario per la ripresa, lo strumento Next Generation EU, aiuterà l'UE a ripartire dopo la pandemia di Covid-19. Questi elementi vanno ad aggiungersi alle tre reti di sicurezza del valore di 540 miliardi di euro già introdotte dall'UE per sostenere i lavoratori, le imprese e i paesi. Nell'ottobre 2020 i leader dell'UE hanno fissato le priorità per la ripresa dell'UE: hanno chiesto di tornare il prima possibile ad un mercato unico pienamente funzionante, di rendere le industrie dell'UE più competitive a livello mondiale e aumentare la loro autonomia e infine, di accelerare la transizione digitale. Il 10 novembre 2020 il Consiglio e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo politico sul pacchetto. Il Consiglio europeo

del 10 e 11 dicembre 2020 ha affrontato le preoccupazioni sollevate in merito all'accordo e ha spianato la strada per l'adozione del pacchetto per la ripresa entro il 1° gennaio 2021⁶⁰.

3.4.2. La risposta di emergenza dell'UE alla pandemia di Covid-19. Le dieci iniziative per combattere il Coronavirus e tentare di garantire la ripresa

Dall'inizio della pandemia di COVID-19 l'UE sta cooperando con gli Stati membri per tutelare la salute e il benessere dei cittadini e per salvare vite umane. La risposta dell'UE all'emergenza sanitaria è incentrata su quattro priorità:

- Limitare la diffusione del virus;
- Garantire la fornitura di attrezzature mediche;
- Promuovere la ricerca su terapie e vaccini;
- Sostenere l'occupazione, le imprese e l'economia.

Queste priorità sono state concordate dai leader dell'UE nel marzo 2020 al fine di orientare la risposta di emergenza dell'UE alla pandemia di COVID-19.

In conclusione, possiamo elencare e spiegare le dieci iniziative dell'UE per combattere il coronavirus e garantire la ripresa:

1. **SOSTEGNO ALLA RIPRESA DELL'UE:** per aiutare l'UE a riprendersi dall'impatto economico e sociale della pandemia, i leader dell'UE hanno

⁶⁰ <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/coronavirus/>

concordato un fondo straordinario per la ripresa da 750 miliardi di euro, denominato Next Generation EU. Il pacchetto per la ripresa darà priorità agli investimenti nel passaggio al digitale e nella transizione verde. Inoltre, il Consiglio europeo ha approvato un bilancio a lungo termine dell'UE per il periodo 2021-2027 che stimolerà la crescita e sosterrà i cittadini, le imprese e le nostre economie negli anni a venire. Nel complesso, il bilancio pluriennale e il fondo per la ripresa ammontano ad almeno 1 074,3 miliardi di euro.

2. COORDINAMENTO DELLE MISURE CONCERNENTI I VIAGGI: i paesi dell'UE hanno istituito un quadro comune per le misure sui viaggi al fine di salvaguardare la libertà di circolazione nell'UE durante la pandemia di Covid-19. Hanno concordato criteri comuni da seguire nel fissare tali misure e una definizione comune di zone a rischio. Ogni giovedì il Centro europeo per la prevenzione e il controllo delle malattie pubblica una mappa dell'UE in cui ciascun paese figura con un codice colore in base ai dati forniti dagli Stati membri. Tale mappa aiuta gli Stati membri a prendere decisioni sulle misure concernenti i viaggi in funzione della situazione epidemiologica regione per regione. I paesi dell'UE hanno concordato che le informazioni sulle nuove misure concernenti i viaggi siano pubblicate 24 ore prima della loro applicazione.

3. **RALLENTAMENTO DELLA DIFFUSIONE DEL VIRUS:** per limitare la trasmissione del virus, i paesi dell'UE hanno temporaneamente limitato i viaggi non essenziali verso l'UE. L'elenco dei paesi ai quali si applicano le restrizioni di viaggio è riesaminato periodicamente e può essere aggiornato in qualsiasi momento sia necessario. Tra i criteri per determinare i paesi terzi nei confronti dei quali dovrebbero essere revocate le restrizioni di viaggio figurano la situazione epidemiologica e le misure di contenimento, compreso il distanziamento fisico, nonché considerazioni di ordine economico e sociale.

4. **VACCINI SICURI ED EFFICACI:** L'UE ha coordinato uno sforzo congiunto volto a garantire la produzione di un quantitativo sufficiente di vaccini sicuri ed efficaci contro la Covid-19 mediante accordi preliminari di acquisto con i produttori di vaccini. A tal fine ha firmato sei accordi con sviluppatori di vaccini per garantire un solido portafoglio ai paesi dell'UE: in tutto sono state assicurate 2,6 miliardi di dosi.

5. **SOSTEGNO AI SISTEMI SANITARI DELL'UE:** per aiutare l'Europa a far fronte alle future minacce per la salute pubblica, l'UE ha proposto un nuovo programma EU4Health rafforzato, che migliorerà il sostegno ai sistemi sanitari degli Stati membri. Esso è concepito per contribuire in modo significativo alla ripresa post Covid-19 e mira principalmente a

rafforzare i sistemi sanitari e a promuovere l'innovazione nel settore sanitario.

6. **PROTEZIONE DEI POSTI DI LAVORO:** per aiutare i lavoratori a mantenere il loro posto di lavoro durante la crisi, l'UE ha istituito uno strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza. Tale strumento fornisce agli Stati membri fino a 100 miliardi di euro di prestiti a condizioni favorevoli per aiutarli a coprire le spese dei regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo.
7. **SOSTEGNO AI PAESI DELL'UE NEL FINANZIAMENTO DELLA LORO RISPOSTA AL COVID-19:** l'UE sostiene gli Stati membri nel finanziamento della loro risposta alla crisi attraverso l'iniziativa di investimento in risposta al coronavirus, che convoglia a tale fine circa 37 miliardi di euro dai fondi strutturali dell'UE agli Stati membri.
8. **PROMOZIONE DELLA SOLIDARIETÀ EUROPEA:** L'UE agevola l'invio di squadre mediche tramite il Corpo medico europeo, in modo che squadre di diversi Stati membri possano recarsi ad aiutare i sistemi sanitari più duramente colpiti dalla crisi. In uno spirito di solidarietà, i paesi dell'UE si sono prestati reciproco aiuto. Ad esempio: Austria, Germania e Lussemburgo hanno messo le loro unità di terapia intensiva a disposizione dei pazienti di Belgio, Paesi Bassi, Francia e Italia in condizioni critiche.

Polonia, Romania e Germania hanno inviato squadre di medici per aiutare a curare i pazienti negli ospedali italiani.

9. SOSTEGNO AI SETTORI ECONOMICI PIÙ COLPITI: L'UE ha approvato misure di emergenza a sostegno del settore agricolo e della pesca, colpiti dalla pandemia. Le misure comprendono un sostegno diretto agli agricoltori e ai pescatori e una maggiore flessibilità nei finanziamenti UE. Inoltre, l'UE ha istituito "corsie verdi" per consentire il flusso di alimenti in tutta Europa e ha riconosciuto i lavoratori stagionali come "lavoratori critici".

10. UN PARTENARIATO PER SOSTENERE I NOSTRI PARTNER IN TUTTO IL MONDO: La crisi COVID-19 è una sfida globale che richiede soluzioni globali. L'UE e i suoi Stati membri sostengono gli sforzi dei paesi partner nella lotta contro il virus mediante l'erogazione di sostegno finanziario per far fronte alla crisi sanitaria e ai bisogni umanitari immediati.⁶¹

⁶¹ Sito web ufficiale del Consiglio dell'UE e del Consiglio europeo. Viene gestito dal segretario generale del Consiglio, l'organismo incaricato di assistere il Consiglio dell'UE e il Consiglio europeo

CAPITOLO 4

CASI ECCEZIONALI DI ARRICCHIMENTO IN SEGUITO ALLA PANDEMIA

4.1. IL COVID-19 HA AVUTO ANCHE EFFETTI POSITIVI? ANALISI DEGLI EFFETTI POSITIVI CHE IL COVID HA COMPORTATO PER ALCUNE IMPRESE E SETTORI

Nel primo capitolo sono stati analizzati gli effetti per lo più negativi che si sono sviluppati in seguito all'emergenza sanitaria che ha colpito il nostro pianeta a partire dai primi mesi del 2020, in particolare sono state analizzate le perdite in termini economici e occupazionali che hanno colpito le imprese italiane. Ciò che più stupisce invece, è la presenza di alcuni casi di arricchimento di aziende che hanno aumentato il loro fatturato "grazie" al coronavirus.

A tal proposito, secondo un'indagine condotta da "Cerved Industry Forecast", la diffusione del Covid-19 e le misure restrittive volte al suo contenimento, potrebbe condurre ad una diminuzione del fatturato delle imprese italiane tra i 270 e i 650 miliardi di euro nel biennio 2020-2021. Tuttavia, sempre secondo tale studio, alcuni settori potrebbero infatti beneficiare dell'emergenza: si prevede una

crescita considerevole per la distribuzione alimentare moderna, per gli apparecchi medicali, per le materie prime farmaceutiche e per tutto il commercio online. La crisi colpirebbe invece principalmente il settore dei trasporti aerei, le strutture extra alberghiere, la produzione di rimorchi, allestimento di veicoli e molte altre attività che rappresenteremo nella tabella sottostante. Al fine di una miglior comprensione di quanto appena esposto, riportiamo qui di seguito delle tabelle Cerved con i settori più colpiti e quelli che invece potrebbero trarre un vantaggio da questa emergenza.⁶²

| SETTORI CON LE PERFORMANCE PEGGIORI (milioni di euro tassi a/a) | 2019 | 2020 | 2020/19 |
|--|-------------|-------------|----------------|
| TRASPORTI AEREI | 1.744 | 1.308 | -25,0% |
| STRUTTURE RICETTIVE EXTRA-ALBERGHIERE | 2.644 | 1.818 | -31,3% |
| PRODUZIONE DI RIMORCHI ED ALLESTIMENTO VEICOLI | 2.644 | 1.994 | -24,6% |
| PARRUCCHIERI E ISTITUTI DI BELLEZZA | 507 | 394 | -22,3% |
| ORGANIZZAZIONE DI FERIE E CONVEGNI | 2.893 | 2.170 | -25,0% |

⁶² A. IRENEO BARATTA, O. LAURI, *Covid-19: impatto economico sulle procedure concorsuali*, tratto da “Il fallimentarista”

| | | | |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| GESTIONE AREOPORTI | 3.378 | 2.618 | -22,5% |
| CONCESSIONARI AUTO E MOTOCICLI | 60.890 | 45.972 | -24,5% |
| AUTONOLEGGI | 7.567 | 5.928 | -21,7% |
| ALBERGHI | 12.519 | 7.825 | -37,5% |
| AGENZIE VIAGGI E TOUR OPERATOR | 9.288 | 5.991 | -35,5% |

| SETTORI CON LE PERFORMANCE | 2019 | 2020 | 2020/19 |
|--|-------------|-------------|----------------|
| MIGLIORI (milioni di euro tassi a/a) | | | |
| COMMERCIO ON LINE | 4.327 | 6.707 | 55,0% |
| DISTRIBUZIONE ALIMENTARE MODERNA | 108.191 | 132.966 | 22,9% |
| INGROSSO PRODOTTI FARMACEUTICI E MEDICALI | 33.492 | 38.114 | 13,8% |
| APPARECCHI MEDICALI | 6.941 | 7.649 | 10,2% |
| SPECIALITÀ FARMACEUTICHE | 25.731 | 27.841 | 8,2% |
| MATERIE PRIME FARMACEUTICHE | 4.375 | 4.703 | 7,5% |
| LAVANDERIE INDUSTRIALI | 1.639 | 1.714 | 4,6% |
| CANTIERISTICA | 9.728 | 10.118 | 4,0% |
| GAS INDUSTRIALI E MEDICALI | 2.137 | 2.222 | 4,0% |
| PRODUZIONE ORTOFRUTTA | 5.395 | 5.53 | 2,5% |

4.1.1. Quali sono le aziende che guadagnano nei giorni del Covid-19? La grande distribuzione gode in tale periodo, di una crescita esponenziale rispetto al 2019

Gran parte dell'economia del paese sta passando un periodo nerissimo, ma per alcuni la quarantena ha rappresentato un vantaggio commerciale ed economico.

Guido Fontanelli in un articolo pubblicato sul Panorama racconta: “un amico che lavora per un'azienda che fa packaging in cartone mi sussurra che a marzo 2020 il fatturato è cresciuto del 10% rispetto all'anno precedente. Un altro, impiegato in un'impresa che produce attrezzi per fare ginnastica, mi dice che in tre mesi ha già incassato quanto previsto per l'intero anno. Un'amica titolare di un gruppo leader della cosmetica per ora non si dispera, visto che i suoi prodotti sono in vendita nelle farmacie, rimaste aperte. E poi una collega mi parla di una società attiva nella plastica, in particolare nell'imballaggio di alimenti, che sta mettendo a segno un balzo dei ricavi del 60%. Tanto basta per mettermi a lavoro e indagare: è possibile che in un'Italia in lockdown, il cui Pil è previsto in calo quest'anno

⁶³ Cfr. R. MARCIANESI, *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza con particolare attenzione alla liquidazione giudiziale*, Ordine dei Commercialisti e degli Esperti Contabili, p.9

del'8-10%, ci siano dei settori che non solo resistono ma addirittura vanno alla grande?"⁶⁴

Per rispondere a tale domanda, bisogna intanto evidenziare che dal 9 marzo 2020, giorno in cui il Governo impose la quarantena, 60,48 milioni di italiani si sono chiusi in casa ma non hanno spesso di consumare né di uscire a fare la spesa; anzi, i consumi sono aumentati. I dati a riguardo messi a disposizione da parte delle aziende e delle associazioni di categoria non sono molti, però molto utile risulta essere il sito della Nielsen, una società di ricerche di mercato che monitora i consumi. In base ai report settimanali, è possibile evincere che i primi a beneficiare dell'emergenza Coronavirus sono le catene della grande distribuzione organizzata (e in particolare i supermarket più piccoli, sotto i 100 metri quadri). Per tre settimane consecutive, le vendite della grande distribuzione sono cresciute arrivando a doppia cifra rispetto al 2019: dal 9 al 15 marzo hanno messo a segno un balzo del 16,4%; poi, durante la settimana tra il 16 e il 22 marzo, hanno rallentato la corsa ma sono ancora aumentate del 5,4%; infine, nell'ultima settimana di marzo, le vendite nei supermarket sono salite del 2,7%, con punte del +7% nel Nord Est e del +6,3% al Sud. Parallelamente viene esposta la spesa online: le vendite di prodotti di largo consumo acquistate sul web sono aumentate del 162,1%, in rialzo di 20 punti, rispetto alla tendenza della settimana precedente.

⁶⁴ Cfr. G. FONTANELLI, *Aziende e settori che guadagnano nei giorni del Covi-19*, Panorama, 6 aprile 2020

Arrivati a questo punto ci si è chiesto, che cosa hanno comprato gli italiani in quarantena e quali sono le aziende premiate in questa fase di emergenza? Rimanendo nel settore alimentare e raccogliendo dati dalla Nielsen, emergono tendenze interessanti che dovrebbero aver sostenuto i fatturati di aziende come Lavazza, Mutti, Barilla, Ferrero. In base agli andamenti registrati dall'inizio della quarantena, sono salite di molto le vendite della farina (+212,7%, fatturato triplicato rispetto al 2019 con relativo rincaro dei prezzi), conserve rosse (+52,9%), caffè macinato (+21,4%), pasta (+19,3%), biscotti (+14,6%), burro (+85,9%), zucchero (+55,2%), creme spalmabili dolci (+72,5%), miele (+67,9%), patatine (+23,5%), pop-corn (+89,8%), merendine (+13,3%). Molto positivi e promettenti i dati sul vino le cui vendite sono salite del 18,5%.

Al di fuori del settore alimentare, propositivi risultano essere i produttori di carta casa o igienica: nella grande distribuzione gli acquisti di questi due beni sono cresciuti rispettivamente del 40,5% e del 18,6% nell'ultima settimana di marzo. Naturalmente stanno guadagnando terreno anche le aziende che si occupano di igiene e salute: in forte aumento le vendite di guanti (+163,3%), detergenti superfici (+36,3%), sapone per le mani solido e liquido (+56,8%), candeggina (+52,9%), alcol denaturato (+100,4%), salviettine umidificate (+24,5%). Anche tutto il settore farmaceutico e della cosmetica non hanno subito forti cali, ma c'è chi potrebbe fare anche un netto salto in avanti: come la Menarini, che ha annunciato di aver messo a punto un kit per un test rapido di diagnostica

molecolare, in grado di effettuare una diagnosi di Covid-19 in soli 20 minuti. un altro settore che sta resistendo bene alla crisi è quello degli attrezzi da fitness: dato che le palestre sono rimane chiuse per molto tempo, molti italiani si sono accontentati di fare attività fisica nelle proprie case; a dimostrazione di ciò, i best seller più richiesti sulla piattaforma online di Amazon ci sono le tute da ginnastica, le corde per saltare e gli elastici per le trazioni. I rivenditori specializzati segnalano un forte aumento della domanda di tapis roulant, cyclette, bilancieri tanto da aver messo a dura prova i magazzini. Sempre su Amazon i prodotti più venduti ci sono le macchine per fare il caffè con le cialde e le ricariche per le stampanti, visto che molti sono stati costretti a lavorare a casa. Questa enorme massa di vendite online dovrebbe sostenere il settore delle vendite a domicilio e il mondo dei corrieri, i quali hanno registrato un aumento delle consegne di e-commerce del 26%; e visto che tutti questi beni sono impacchettati, anche le aziende che producono imballaggi, un settore da oltre 33 miliardi di euro, in particolare quelli specializzati nell'alimentare, dovrebbero superare la pandemia senza subire troppi danni. Poiché la domanda dei servizi online è esplosa (dallo streaming in stile Netflix alle videochiamate), anche nel settore delle telecomunicazioni la situazione non è poi così grave. La domanda di banda larga rimane estremamente (in alcuni casi, più elevata a causa dell'aumento del lavoro da casa e dalle misure di isolamento) e quindi le società che producono server (come la Cisco) che si occupano di reti in fibra dovrebbero continuare a

crescere. Secondo la società di ricerche Idc “ci saranno grandi opportunità per il software e i servizi correlati nel corso dei prossimi sei mesi, poiché le organizzazioni aziendali devono adeguarsi all’aumento del lavoro a distanza”.⁶⁵

4.1.2. Le società mondali che hanno guadagnato in Borsa con la pandemia di Coronavirus

In base a quanto esplicito nel paragrafo precedente, possiamo affermare che farmaceutica, tecnologia e la grande distribuzione online sono i tre settori usciti vincitori dalla crisi generata dall’emergenza epidemiologica: i primi per la corsa al vaccino contro il Covid-19, i secondi per la diffusione repentina del lavoro da casa, il c.d. smart working ed infine i terzi perché hanno consentito di acquistare beni di prima necessità online. Molte delle società quotate in Borsa hanno vissuto un grandioso boom delle quotazioni a partire dai primi mesi del 2020; il Financial Times evidenzia i 100 gruppi che sono maggiormente cresciuti in Borsa. Andiamo ad analizzare alcuni dei casi più “clamorosi”. In testa troviamo per l’appunto Amazon, il quale è cresciuto ancora di più con +401,1 miliardi di dollari di capitalizzazione. Ricordiamo che tale grande distributore durante il lockdown dovette chiudere temporaneamente i suoi magazzini a prodotti “non essenziali”. Anche i costi sono saliti: il colosso di Jeffe Bezos ha speso 4 miliardi in più per

⁶⁵ <https://www.panorama.it/economia/aziende-e-settori-che-guadagnano-nei-giorni-del-covid-19>

proteggere i dipendenti dal contagio del coronavirus, con strumenti e apparecchiature che potrebbero diventare di uso quotidiano. Subito dopo Amazon troviamo Microsoft con +269,9 miliardi di dollari e l'esplosione di Teams. Durante il lockdown eravamo costretti a rimanere nelle nostre case, senza poter andare in ufficio, a scuola o all'università, sono infatti, proprio tali elementi che hanno condotto ad una maggiore diffusione di Microsoft Teams per fare videochiamate, per sostenere esami universitari o per compiti e interrogazioni scolastici; a dimostrazione di ciò, sono più triplicati gli utenti che usufruiscono di tale piattaforma. La app di comunicazione è stata usata da 75 milioni di persone in un solo giorno di aprile (2020), rispetto ai 20 milioni di fine 2019. Al quarto posto troviamo Tesla con +108,4 miliardi di dollari con le batterie più durature; Tesla segue Apple che è al terzo posto per aver guadagnato invece 291,1 miliardi di dollari in più. La Tesla Model S adesso consente di guidare per 402 miglia (646 chilometri) prima di aver bisogno di una ricarica. Oltre alla piattaforma Teams, troviamo simile, Zoom Video (con +47,9 miliardi di dollari), il quale, precedentemente alla pandemia, erano in pochi ad utilizzarlo. Si è rivelato invece, di particolare utilità in quanto permette di collegare molte persone contemporaneamente senza alcun problema dal punto di vista del funzionamento; lo smart working è stato un elemento che ha contribuito alla sua diffusione e utilizzo. La crescita della capitalizzazione negli ultimi sei mesi del 2020 è stata esplosiva: +255%. Alla fine di aprile, il numero di aziende di medie e grandi

dimensioni che utilizzano Zoom è aumentato di oltre tre volte rispetto all'anno precedente, mentre le entrate sono aumentate del 169%.

Ci potremmo domandare: che cosa hanno fatto i cinesi durante il lockdown stretto imposto dalle autorità di Pechino? La risposta è che hanno giocato ai videogiochi. Si evince infatti che i ricavi di Tencent dai giochi online sono aumentati del 31% nel primo trimestre; il numero di abbonati video di Tencent è salito a 112 milioni, il quale infatti può godere di +93 miliardi di dollari. Vi è poi, anche se è collocata al diciottesimo posto della classifica operata da Financial Times e nonostante il Covid abbia pesantemente impattato sul settore automobilistico nei primi mesi del 2020, Audi ha aumentato i suoi ricavi di +37,8 milioni di dollari. La casa madre ha annunciato che ricomprerà le azioni di minoranza ancora in circolazione e questo ha dato una spinta al titolo, praticamente raddoppiato di valore.

Doppia spinta per il colosso farmaceutico svizzero Roche: da un lato, il successo del suo test anti-Covid, che consente di rintracciare gli anticorpi con una sensibilità del 100%; d'altro canto, il gruppo sta testando un nuovo farmaco contro l'artrite che promette enormi sviluppi.

Nella tabella seguente riportiamo le 100 società che hanno visto aumentare maggiormente la capitalizzazione da inizio anno; l'ordine è per aumento in valore assoluto, con accanto la percentuale di incremento delle quotazioni.

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE DI BORSA in più (mld di dollari) | VARIAZIONE (%) |
|------------------|--|---------------------------|
| Amazon | 401,1 | 43,8 |
| Microsoft | 269,9 | 22,4 |
| Apple | 219,1 | 16,8 |
| Tesla | 108,4 | 143,8 |
| Tencent | 93,1 | 20,3 |
| Facebook | 85,7 | 14,6 |
| Nvidia | 83,3 | 57,8 |
| Alphabet | 68,1 | 7,4 |
| PayPal | 65,4 | 51,5 |
| T-Mobile US | 59,7 | 89,0 |
| Pinduoduo | 55,2 | 125,6 |
| Netflix | 55,1 | 38,9 |
| Meituan Dianping | 53,7 | 70,6 |
| Shopify | 51,5 | 111,7 |
| Zoom Video | 48,0 | 255,1 |

Nell'elenco compaiono in gran parte titoli tecnologici e di e-commerce. I farmaceutici sono sospinti al rialzo dalla corsa al vaccino contro il Covid-19.

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE DI BORSA in più (mld di dollari) | VARIAZIONE (%) |
|-------------------------------|--|-----------------------|
| JD,com | 44,4 | 86,3 |
| Adobe | 40,1 | 25,2 |
| Audi | 37,8 | 98,4 |
| AbbVie | 37,8 | 28,9 |
| Kweichow Moutai | 35,6 | 16,7 |
| Chugai Pharmaceutical | 33,9 | 66,9 |
| Alibaba | 32,8 | 5,8 |
| Sea Group | 31,9 | 171,1 |
| Home Depot | 31,6 | 13,3 |
| ASML | 27,3 | 22,1 |
| Roche | 27,1 | 9,8 |
| Prosus | 24,7 | 20,4 |
| ServiceNow | 23,2 | 43,5 |
| Regeneron Pharmaceuticals | 20,2 | 49,2 |
| Alibaba Health Information | 20,2 | 145,3 |

| | | |
|-------------------|------|------|
| Tecnology | | |
| Samsung Biologics | 20,0 | 80,4 |
| Novo Nordisk | 19,8 | 14,5 |
| Salesforce | 19,2 | 13,3 |
| Adyen | 19,0 | 77,9 |
| Eli Lilly | 18,8 | 14,9 |

Nella classifica emerge il successo di Moderna, la società americana di biotecnologie che ha studiato il vaccino anti Coronavirus.

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE DI BORSA in più (mld di dollari) | VARIAZIONE (%) |
|------------------------------------|--|-----------------------|
| Moderna | 18,1 | 277,6 |
| MercadoLibre | 18,1 | 63,6 |
| Dexcom | 17,2 | 86,0 |
| NetEase | 17,1 | 43,5 |
| Shenzhen Mindray Bio-Medical Elect | 17,0 | 53,7 |
| DocuSign | 16,4 | 123,1 |
| Vertex Pharmaceuticals | 16,3 | 29,0 |

| | | |
|------------------------------------|------|-------|
| Twilio | 16,1 | 119,5 |
| Square | 15,7 | 58,6 |
| Contemporary Amperex Technology | 15,4 | 45,7 |
| American Tower | 15,2 | 15,0 |
| Prologis | 15,1 | 26,8 |
| Keyence | 14,6 | 17,1 |
| Atlassian | 14,2 | 48,5 |
| Luxshare Precision | 14,2 | 50,7 |
| Nestlè | 14,2 | 4,5 |
| Danaher | 14,1 | 12,8 |
| Digital Realty Trust | 14,0 | 56,2 |
| Datadog | 13,7 | 122,4 |
| Veeva Systems | 13,5 | 64,5 |

C'è anche un gruppo della moda e del lusso tra i campioni della Borsa sotto il Coronavirus: è Hermes, che ha guadagnato in capitalizzazione 10,6 miliardi di dollari, +13,7% rispetto alla fine del 2019.

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE DI BORSA in più (mld di dollari) | VARIAZIONE (%) |
|-----------------------------------|--|-----------------------|
| International Holdings | 12,6 | 408,7 |
| Activision Blizzard | 12,5 | 27,5 |
| Equinix | 12,0 | 24,1 |
| S&P Global | 11,9 | 17,8 |
| Advanced Micro Devices | 11,7 | 22,4 |
| Autodesk | 11,6 | 28,7 |
| Lonza | 11,6 | 42,7 |
| Crown Castle International | 11,5 | 19,5 |
| Jiangsu Hengrui Medicine | 11,5 | 20,8 |
| Flutter Entertainment | 11,5 | 121,6 |
| Foshan Haitan Flavouring and Food | 11,3 | 27,0 |
| Wuliangye Yibin | 11,2 | 15,1 |
| Daiichi Sankyo | 11,2 | 25,9 |
| CrowdStrike | 11,1 | 108,0 |
| SF Holding | 11,1 | 46,8 |

| | | |
|----------------------|------|-------|
| ZTO Express | 11,0 | 60,1 |
| Celitrion | 10,9 | 51,8 |
| Wayfair | 10,8 | 128,1 |
| Centene | 10,8 | 41,4 |
| Hermès International | 10,6 | 13,7 |

È volata in Borsa a Wall Street anche Just Eat, il gigante delle consegne di cibo a domicilio, diventato un servizio quasi essenziale durante i mesi di lockdown in tutto il mondo. Risultato? 9 miliardi di dollari in più, una capitalizzazione schizzata del 158% in appena sei mesi.

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE DI BORSA in più (mld di dollari) | VARIAZIONE (%) |
|-----------------------|--|---------------------------|
| Lowe's | 10,6 | 11,6 |
| Spotify | 10,4 | 38,8 |
| Hansoh Pharmaceutical | 10,3 | 53,8 |
| Gilead Sciences | 10,3 | 12,5 |
| Okta | 10,2 | 73,2 |
| Barrik Gold | 10,1 | 30,7 |
| Chongqing Zhifel | 10,1 | 88,3 |

| | | |
|----------------------------------|-----|-------|
| Biological | | |
| China Tourism Group Duty Free | 9,5 | 37,9 |
| Muyuan Foods | 9,4 | 34,3 |
| TAL Education | 9,4 | 33,1 |
| RingCentral | 9,4 | 65,0 |
| Lululemon Athletica | 9,4 | 31,0 |
| LG Chem | 9,4 | 46,4 |
| Reliance Industries | 9,0 | 7,2 |
| Offcen Education Technology | 9,0 | 57,1 |
| Newmont | 9,0 | 25,2 |
| Just Eat Takeaway | 9,0 | 159,8 |
| Unilever | 9,0 | 6,5 |
| AstraZeneca | 8,8 | 6,6 |
| L'Oréal | 8,8 | 5,3 |

Anche Snap, la società del social media Snapchat, si è affermata tra le vincitrici dell'era del Covid-19: 8,7 miliardi di dollari in più di capitalizzazione, con un balzo del 38%.

| SOCIETÀ | CAPITALIZZAZIONE DI BORSA in più (mld di dollari) | VARIAZIONE (%) |
|------------------------------------|--|---------------------------|
| Snap | 8,7 | 38,0 |
| Changchun High & New Technology | 8,5 | 65,2 |
| Chewy | 8,3 | 72,2 |
| GSX Techedu | 8,2 | 160,1 |
| Teladoc Health | 8,2 | 136,0 |

66

In conclusione, potremmo quindi affermare, che non ci sono soltanto aziende e settori che hanno subito un crollo in seguito alla pandemia, sia dal punto di vista economico che finanziario, bensì, come riportato nelle tabelle precedenti, ci sono state imprese che hanno potuto beneficiare del momento storico che tutto il pianeta sta attraversando, godendo inaspettatamente, di un innalzamento dei loro ricavi.

⁶⁶ F. MASSARO, *Le 100 società mondiali che hanno guadagnato in Borsa con la pandemia di Covid-19*, Il Corriere della Sera, 20 giugno 2020

PARTE ANALITICA

Possiamo analizzare in maniera più approfondita il tema centrale che è stato trattato in tale elaborato: le conseguenze derivanti dalla pandemia di Covid-19. In particolare, ci si può soffermare sugli effetti della diffusione del coronavirus sui bilanci relativi all'esercizio 2019.

Come tutti sappiamo, il Covid-19 si è diffuso in tutto il mondo a partire dai primi mesi del 2020, la tempistica, la rilevanza e la velocità con cui l'epidemia si è diffusa e sviluppata implica che essa abbia prodotto effetti rilevanti anche per quanto concerne la predisposizione dei bilanci relativi all'esercizio 2019. Possiamo descrivere in modo particolare, le principali problematiche conseguenti a tale diffusione, le quali attengo soprattutto: il procedimento di approvazione del bilancio, i fatti successivi alla chiusura dell'esercizio, la continuità aziendale, la relazione sulla gestione ed infine, la relazione di revisione.

Procedimento di approvazione del bilancio. L'emergenza epidemiologica causata dal Coronavirus ha determinato conseguenze di una certa portata sul procedimento, sulla predisposizione ed approvazione del bilancio al 31.12.2019. La pandemia interviene nella delicata fase di interlocuzione tra amministratori, professionisti ed uffici amministrativi orientata allo scopo di redigere il progetto di bilancio. In linea generale, in tale periodo, da un lato abbiamo gli uffici amministrativi, i quali redigono una prima copia informale del progetto di bilancio

detta brogliaccio; dall'altro lato, troviamo il professionista incaricato, il quale predispone la prima bozza formale del bilancio di esercizio, che rappresenta l'oggetto di discussione in sede di CdA⁶⁷. Tale operatività deve però fare i conti con i DPCM dell'8.3.2020 e del 9.3.2020, che hanno reso difficoltoso lo svolgimento di tutte le riunioni (amministrative, dei CdA ed assembleari) indispensabili per la predisposizione ed approvazione del bilancio. A tal proposito, il d.l. 17.3.2020 n.18 c.d. "Cura Italia", oltre a disporre il rinvio dei termini di convocazione dell'assemblea chiamata all'approvazione del bilancio 2019, prevede inoltre, una serie di misure aventi come obiettivo quello di facilitarne il concreto svolgimento.⁶⁸

Predisposizione del progetto di bilancio. Per quanto riguarda tale fase, risulta necessario considerare due importanti previsioni del DPCM del 9.3.2020 combinato con quello del 8.3.2020. La prima raccomanda ai datori di lavoro privati di promuovere, durante il periodo di emergenza, la fruizione da parte dei

⁶⁷ Cfr. M. SCARZELLA, D. AVOLIO, *L'invalidità delle delibere assembleari di approvazione del bilancio di esercizio*, Schede di aggiornamento, 10, 1996, pp.1087-1088

P. LOCATELLI, L. QUATTROCCHIO, P. SOMENZARI, *Nota integrativa e formazione del bilancio*, in allegato a *Il Fisco*, 17, 1996, pp.4369 – 4452

⁶⁸ Rispetto all'uso, in fase emergenziale, dello strumento normativo dei DPCM, autorevole dottrina ha sottolineato come esso sia possibile quando, per ragioni diverse e contingenti, risulti precluso l'utilizzo del decreto legge. Lo stesso, invece, diviene problematico quando l'uso di una fonte normativa di rango secondario, limiti le libertà costituzionali come la libertà di circolazione. F. CLEMENTI, *Quando l'emergenza restringe le libertà meglio un decreto legge che un Dpcm*, *Il Sole – 24 Ore*, 13.2.2020, p.12

lavoratori dipendenti di periodi di congedo ordinario e di ferie, fermo restando l'ampliamento del ricorso allo smart working. L'altra invece, dichiara la sospensione delle riunioni degli organi collegiali "in presenza". Appare evidente quindi, che concessioni come ferie, congedi e smart working potrebbero rallentare, se non addirittura rendere più difficoltosa l'attività che si richiede agli uffici amministrativi, che andranno ad incidere inevitabilmente nelle loro interrelazioni con i revisori legali.⁶⁹ Inoltre, anche qualora si dovesse riuscire a predisporre la documentazione necessaria da sottoporre ai professionisti primi ed agli amministratori poi, una riunione di quest'ultimi, potrebbe avvenire solo tramite mezzi di telecomunicazione e non "in presenza".

Si può poi, applicare la previsione della lettera q) dell'art. 1 del DPCM alle riunioni in questione, ai sensi della quale *"sono adottate, in tutti i casi possibili, nello svolgimento di riunioni, modalità di collegamento da remoto..., comunque garantendo il rispetto della distanza di sicurezza interpersonale di un metro...ed evitando assembramenti"*. Tale previsione per quanto riguarda riunioni, CdA, comitati consiliari e Collegi sindacali, può essere letta come esclusione della possibilità di procedere "in presenza" ove sia prevista la possibilità di utilizzare mezzi di telecomunicazione. Rimarrebbe la possibilità di effettuare tali riunioni in

⁶⁹ Cfr. A. GERMANI, F. ROSCINI VITALI, *Bilanci 2019 alla prova della deroga dei tempi*, Il Sole – 24 Ore, 10.3.2020, p.18

presenza a condizione che sia possibile garantire il rispetto della distanza di sicurezza interpersonale, tra i partecipanti, di almeno un metro.

Approvazione del bilancio da parte dell'assemblea. Precedentemente la situazione emergenziale, la situazione normativa prevedeva che o la società prendeva in considerazione la possibilità di organizzare una riunione mediante mezzi di telecomunicazione oppure avrebbe dovuto procedere “in presenza”. Tuttavia, la possibile moltiplicazione dei potenziali partecipanti, rispetto alle normali riunioni societarie, avrebbe rischiato di renderne impossibile lo svolgimento garantendo le necessarie prescrizioni di sicurezza. Rispetto a tale contesto, il Comitato Triveneto dei Notai, nella massima H.B.39, ha precisato, con riguardo alle spa “chiuse”, che, pur in assenza di una specifica previsione statutaria, è da ritenersi possibile l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, a condizione del concreto rispetto dei principi del metodo collegiale.

A tal proposito, il DPCM dell'8.3.2020 rende praticabile l'utilizzo dei mezzi di telecomunicazione per lo svolgimento delle assemblee a prescindere dalle indicazioni fornite dallo statuto. Con la massima 11.3.2020 n. 187, inoltre, il Consiglio Notarile di Milano tende a facilitare ulteriormente il concreto svolgimento dell'assemblea. Si afferma, infatti, che l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione può riguardare la totalità dei

partecipanti alla riunione, ivi compreso il presidente, fermo restando che nel luogo indicato nell'avviso di convocazione deve trovarsi il segretario verbalizzante o il notaio. In particolare, nell'art. 1 co. 1 lett. q) del DPCM 8.3.2020, secondo la quale “sono adottate, in tutti i casi possibili, nello svolgimento di riunioni, modalità di collegamento da remoto”⁷⁰, in pratica, scavalcherebbe l'assenza di un'indicazione statutaria autorizzativa dello svolgimento dell'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione, senza il rischio di contestazioni.⁷¹ Rimane però, la necessità di attrezzarsi per garantire lo svolgimento della riunione assembleare tramite mezzi di telecomunicazione, situazione che nell'ultimo anno è stata molto complessa.⁷² Si è pensato quindi, di rinviare i termini di approvazione del bilancio 2019 a 180 giorni per tutte le società.⁷³

L'art. 106 del DL 17.3.2020 n. 18 (c.d. “Cura Italia”) ha disposto il rinvio dei termini di approvazione del bilancio; in particolare, il comma 1 stabilisce che

⁷⁰ Cfr. A. BUSANI, *Società, regolare l'assemblea in audio o videoconferenza*, Il Sole – 24 Ore, 12.3.2020, p. 22

⁷¹ Cfr. M. MEOLI, *Anche il presidente può collegarsi all'assemblea*, Il Quotidiano del Commercialista, www.eutekne.info, 12.3.2020

⁷² Suggestivi interessanti possono trarsi da G. POLITELLI, *Le assemblee societarie ai tempi del Coronavirus: indicazioni operative*, Il Quotidiano Giuridico, 17.3.2020

⁷³ Cfr. A. GERMANI, F. ROSCINI VITALI, *Bilanci 2019 alla prova della proroga dei tempi*, Il Sole – 24 Ore, 10.3.2020, p.18

M. MEOLI, *Con l'emergenza coronavirus approvazione dei bilanci da rinviare*, il Quotidiano del Commercialista, www.eutekne.info, 11.3.2020

l'assemblea ordinaria è convocata entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio, ovvero entro il 28.6.2020. Nel caso di utilizzo di un termine più ampio, non deve essere motivato dalla società; esso, inoltre, dovrebbe essere riferito alla data di prima convocazione dell'assemblea.⁷⁴

Cronologia degli adempimenti in funzione dell'approvazione del bilancio.

Riporteremo qui di seguito, una tabella che schematizza i termini degli adempimenti connessi al procedimento di approvazione del bilancio 2019, alla luce della deroga disposta dall'art.106 del d.l. 18/2020 c.d. Cura Italia, prendendo come riferimento il caso in cui l'assemblea di approvazione si è tenuta, in prima convocazione, il 28.6.2020 (che peraltro è caduto di domenica). Si può considerare inoltre, due aspetti:

- ex art. 3 co. 2 del DPR 558/99, la presentazione delle domande al Registro delle imprese il cui termine cade di sabato o di giorno festivo è reputata tempestiva se effettuata il primo giorno lavorativo successivo;
- ex art. 7 co. 2 lett. 1) del DL 70/2011 convertito, gli adempimenti ed i versamenti previsti da disposizioni relative a materie amministrative da articolazioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze, comprese le Agenzie fiscali, ancorché previsti in via esclusivamente telematica,

⁷⁴ Cfr. le news legislativa Assonime 18.3.2020

ovvero che devono essere effettuati nei confronti delle medesime articolazioni o presso i relativi uffici, i cui termini scadono di sabato o di giorno festivo, sono prorogati al primo giorno lavorativo successivo.

| Adempimento | Scadenza | Termine massimo per esercizi chiusi al 31.12.2019 |
|--|--|--|
| Redazione del progetto di bilancio da parte degli amministratori | Almeno 30 giorni prima di quello fissato per l'assemblea che deve discuterlo | 29.5.2020 |
| Redazione della Relazione sulla gestione da parte degli amministratori | | 29.5.2020 |
| Consegna del progetto di bilancio e della Relazione al Collegio sindacale | Almeno 30 giorni prima di quello fissato per l'assemblea che deve discuterlo | 29.5.2020 |
| Consegna del progetto di bilancio e della Relazione al revisore (ove presente) | | 29.5.2020 |

| Adempimento | Scadenza | Termine massimo per esercizi chiusi al 31.12.2019 |
|--|---|--|
| Deposito del bilancio, degli allegati, delle Relazioni di amministratori, sindaci e revisore (ove presente) presso la sede sociale | Durante i 15 giorni che precedono l'assemblea e fino all'approvazione | 12.6.2020 |
| Pubblicazione sulla G.U. dell'avviso di convocazione dell'assemblea o pubblicazione su un quotidiano | Almeno 15 giorni prima di quello fissato per l'assemblea | 13.6.2020 |
| Convocazione dell'assemblea mediante altri mezzi | "Ricevimento" della convocazione almeno 8 giorni prima | 20.6.2020 |

| | | |
|---|--|-------------------------|
| | dell'assemblea (nelle srl la raccomandata deve essere "spedita" ai soci almeno 8 giorni prima dell'adunanza; così Cass. SS.UU. 14.10.2013 n.23218) | |
| Assemblea per l'approvazione del bilancio (o riunione del Consiglio di sorveglianza) | Entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale (entro 180 giorni in caso di proroga) | 28.6.2020 |
| Se contenente anche la delibera di distribuzione utili, registrazione del verbale di approvazione del bilancio presso l'Agenzia delle Entrate | Entro 20 giorni dalla data di approvazione del bilancio ⁷⁵ | 20.7.2020 |
| Deposito del bilancio e degli allegati presso il Registro delle imprese | Entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio | 28.7.2020 |
| Annotazione e | Entro 3 mesi dal termine | 28.2.2021 ⁷⁶ |

⁷⁵ Cfr. la R.M. 22.11.2000 n. 174/E

| | | |
|--|---|--|
| sottoscrizione del bilancio nel libro degli inventari | di presentazione della dichiarazione dei redditi | |
|--|---|--|

Fatti successivi alla chiusura dell'esercizio. Il Coronavirus si è diffuso nel nostro Paese a partire dalla fine di febbraio del 2020 e quindi successivo alla chiusura dell'esercizio 2019. In particolare, il documento OIC 29 che disciplina il trattamento contabile dei fatti successivi alla chiusura dell'esercizio sottolinea, che possono essere considerati "*fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*" quei fatti, positivi e/o negativi, che avvengono tra la data di chiusura e la data di formazione del bilancio d'esercizio. Tali fatti successivi, vengono poi distinti a seconda che gli stessi debbano o meno, essere percepiti nei valori di bilancio.

Possiamo andare ad analizzare, quali sono i fatti successivi che devono essere percepiti nei valori (delle attività e passività) di bilancio. Devono essere

⁷⁶ L'art. 4-bis co. 2 del DL 30.4.2019 n. 34, convertito nella L. 28.6.2019 n. 58 (c.d. "Decreto Crescita"), modificando l'art. 2 del DPR 322/98, ha stabilito il differimento a regime del termine per la presentazione telematica dei modelli REDDITI e IRAP:

- dal 30 settembre al 30 novembre, per i contribuenti "solari";
- dalla fine del nono a quella dell'11° mese successivo alla chiusura del periodo d'imposta, per i soggetti "non solari".

La dichiarazione dei redditi relativa all'anno 2019 (modello REDDITI 2020) deve quindi essere presentata entro il 30.11.2020; i 3 mesi successivi, sulla base di quanto previsto dall'art. 2963 co. 5 c.c., scadono il 28.2.2021 (che, peraltro, cade di domenica)

considerati quei fatti che evidenziano condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio, ma che si manifestano solo dopo la chiusura dell'esercizio.⁷⁷ Risulta molto importante quindi, evidenziare in bilancio, gli effetti che tali fatti determinano sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico alla data di chiusura dell'esercizio. Ad esempio, rientrano tra i fatti che devono essere percepiti nei valori di bilancio:

- la definizione, dopo la chiusura dell'esercizio, di una causa legale in essere alla data di bilancio per un importo diverso da quello prevedibile a tale data;
- i fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio da cui emerga che alcune attività già alla data di bilancio avevano subito riduzioni durevoli di valore o riduzioni del valore di mercato rispetto al costo, ovvero evidenziano situazioni esistenti alla data di bilancio, che incidano sulle valutazioni di bilancio, quali il deterioramento della situazione finanziaria di un debitore, confermata dal fallimento dello stesso dopo la data di chiusura e la vendita di prodotti giacenti a magazzino a fine anno a prezzi inferiori rispetto al costo;

⁷⁷ Si tratta degli “eventi che, manifestatisi dopo la data di chiusura dell'esercizio, forniscono prove di condizioni che già esistevano a tale data”. Cfr. G. VASAPOLLI, A. VASAPOLLI, *Dal bilancio d'esercizio al reddito d'impresa*, RT Editore, 2020

- la determinazione, dopo la chiusura dell'esercizio, del costo di attività acquistate o del corrispettivo di attività vendute, prima della data di chiusura dell'esercizio di riferimento;
- la determinazione, dopo la chiusura dell'esercizio, di un premio da corrispondere a dipendenti come compenso per le prestazioni relative all'esercizio chiuso;
- la scoperta di un errore o di una frode.

In sintesi, laddove il fatto sia già avvenuto prima della data di chiusura dell'esercizio, il relativo credito/debito deve essere rilevato in bilancio, ancorché la società ne abbia avuto conoscenza soltanto dopo la chiusura dell'esercizio. Qualora invece, il fatto sia avvenuto successivamente alla data di chiusura, il credito/debito deve essere rilevato nel bilancio relativo all'esercizio successivo. Il termine entro cui il fatto si vede verificare perché se ne tenga conto è la data di formazione del bilancio, che nella generalità dei casi è individuata con la data di redazione del progetto di bilancio d'esercizio da parte degli amministratori.⁷⁸

Al contrario, secondo il documento OIC 29, non devono essere recepiti nei valori di bilancio, in quanto di competenza dell'esercizio successivo, ma soltanto

⁷⁸ Secondo G. VASAPOLLI, A. VASAPOLLI, *Dal bilancio d'esercizio al reddito d'impresa*, RT Editore, 2020, "in presenza di un consiglio di amministrazione, tale data coinciderà con quella in cui lo stesso si è riunito per redigere la bozza di bilancio da sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci. In presenza, invece, di un amministratore unico, si ritiene si debba fare riferimento alla data in cui lo stesso ha redatto a predetta bozza di bilancio"

illustrati in Nota Integrativa, se rilevanti⁷⁹, quei fatti che indicano situazioni sorte dopo la data di bilancio.

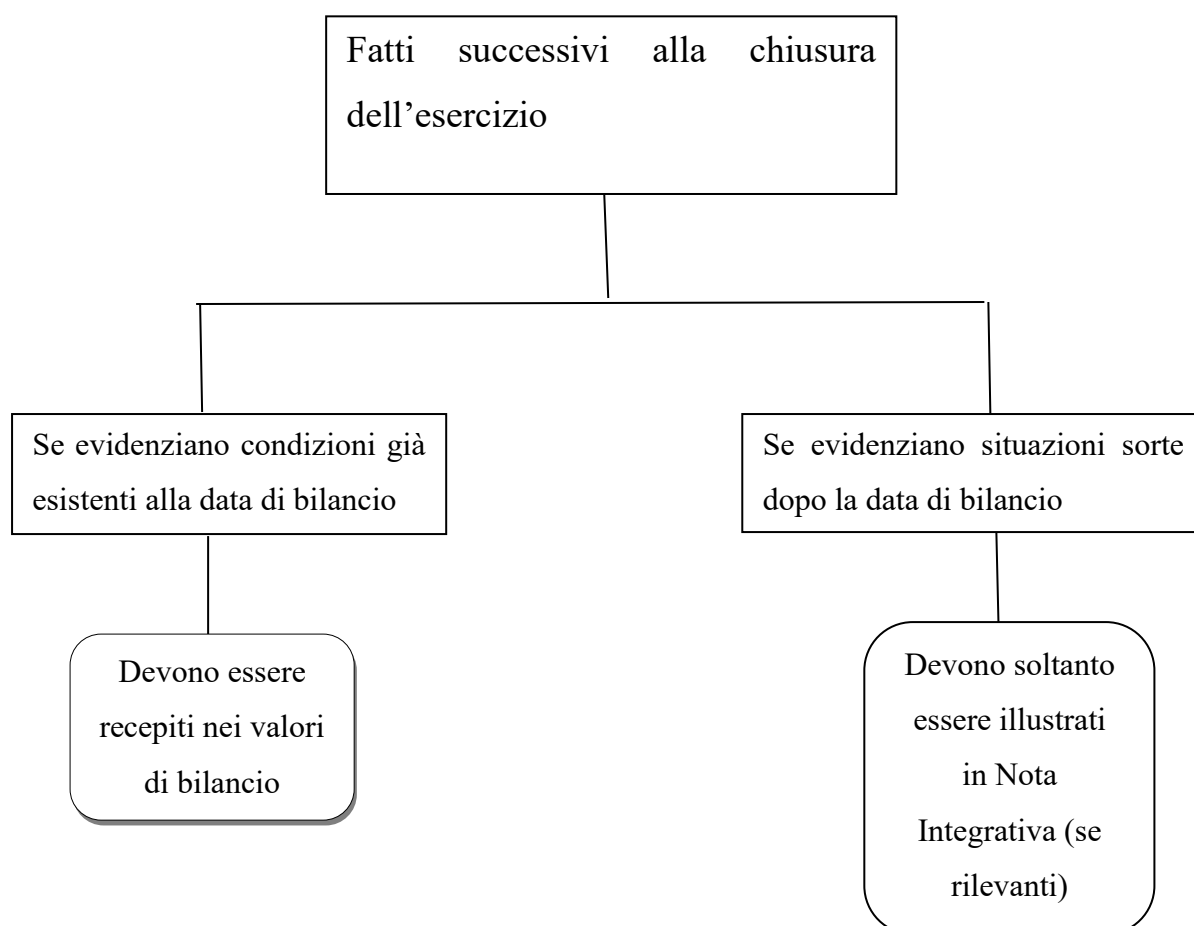


Fig. 1 - *Trattamento contabile dei fatti successivi alla chiusura dell'esercizio*

⁷⁹ Il documento OIC 19 stabilisce che, se la data in cui l'accordo diviene efficace ricade tra la data di chiusura dell'esercizio e la data di formazione del bilancio, nel progetto di bilancio dell'esercizio in chiusura viene fornita adeguata informativa sulle caratteristiche dell'operazione e sui potenziali effetti patrimoniali e economici che essa produrrà negli esercizi successivi

Con riferimento al Coronavirus, l'emergenza sanitaria non rientra tra i fatti successivi che devono essere recepiti nei valori di bilancio, in quanto è di competenza dell'esercizio 2020, ma, in considerazione della sua rilevanza, rientra tra i fatti successivi che devono essere illustrati in Nota integrativa. L'epidemia, infatti, può essere considerata una calamità naturale (evidentemente avvenuta nell'esercizio successivo a quello cui si riferisce il bilancio).

Si ritiene che non debbano fornire informazioni in bilancio, soltanto i soggetti (limitati nel numero) che hanno approvato il bilancio nel mese di febbraio, quando il virus non aveva ancora avuto una diffusione tale da poter considerare rilevante l'effetto sui dati di bilancio. Se invece il progetto bilancio fosse stato redatto entro il mese di febbraio, ma il bilancio non fosse stato ancora approvato, la diffusione della pandemia, inevitabilmente impone, data la sua portata, la modifica del progetto di bilancio, con l'inserimento della relativa informativa.⁸⁰

Risulta di particolare importanza, anche alla luce delle indicazioni dell'art. 2427 co.1 n.22-*quarter* c.c. e del documento OIC 29, occorre indicare in Nota integrativa l'effetto che l'epidemia produce sulla situazione finanziaria, patrimoniale ed economica dell'impresa. Per raggiungere tale obiettivo, è necessario ricorrere ad una stima; qualora la stima non sia fattibile, bisogna indicarne le ragioni per cui l'effetto non è determinabile. Qualora, in particolari

⁸⁰ F. BAVA, A. DEVALLE, *L'emergenza coronavirus impatta sull'informativa di bilancio*, Il Quotidiano del Commercialista, www.eutekne.info, 12.3.2020

circostanze, a causa dell'imprevedibilità degli effetti del fenomeno, la stima di impatto risultasse non quantificabile in modo attendibile, o addirittura impossibile, le note al bilancio dovrebbero fornire adeguata illustrazione, tenendo conto della situazione di incertezza derivante dal fenomeno.

Continuità aziendale. Sempre con riferimento ai fatti successivi, il documento OIC 29 precisa che alcuni di questi alla data di chiusura del bilancio, possono far venir meno il presupposto della continuità aziendale. Tale situazione si può verificare per esempio, qualora gli amministratori manifestino la volontà di proporre la liquidazione della società o di cessare l'attività operativa, oppure qualora le condizioni gestionali della società stessa, come un peggioramento del risultato di gestione e della posizione finanziaria dopo la chiusura dell'esercizio (come potrebbe avvenire a causa del Covid), tutto ciò può far sorgere la necessità di considerare se, nella redazione del bilancio, sia ancora appropriato basarsi sul presupposto della continuità aziendale.

Qualora non risulti essere appropriato il presupposto della continuità aziendale al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno di tale continuità. Bisogna riflettere sull'effetto che tali fatti determinano sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico alla data di chiusura dell'esercizio. In sintesi, la continuità è sinonimo di funzionalità aziendale.

Relazione sulla gestione. La rilevanza dell'emergenza sanitaria che stiamo vivendo attualmente, è necessario che ne venga data opportuna informativa, con riferimento al bilancio chiuso al 31.12.2019, oltre che nella Nota integrativa (come evento successivo alla chiusura del bilancio) anche nella Relazione sulla gestione (con riferimento all'evoluzione prevedibile della gestione).

Si ritiene quindi, che nella Relazione sulla gestione relativa al bilancio chiuso al 31.12.2019, sia opportuno fornire:

- nella c.d. “Parte generale”, un inquadramento iniziale dell'attuale situazione emergenziale e dei relativi impatti sull'operatività e sulle performance economiche e finanziarie dell'impresa e del settore in cui opera;
- nella sezione conclusiva “Evoluzione prevedibile della gestione”, un focus sugli effetti dell'emergenza sull'andamento dei primi mesi del 2020 e sulla restante parte dell'esercizio, nonché una descrizione dei rischi individuati (che possono andare ad incidere sulla continuità aziendale).

Relazione di revisione. L'emergenza epidemiologica sta incidendo negativamente sia sull'operatività dello svolgimento delle procedure di audit sui bilanci 2019, a seguito delle restrizioni conseguenti alle decisioni del Governo, sia sulle performance economiche e finanziarie registrate nei primi mesi del 2020 da gran parte delle società soggette a revisione legale. Tale situazione rischia di impattare

in modo più pesante sulla revisione delle nano-imprese in quanto più vulnerabili finanziariamente rispetto alle aziende di maggiori dimensioni. In tale contesto il revisore deve prestare attenzione ai seguenti aspetti:

- eventuali limitazioni allo svolgimento delle procedure di revisione;
- analisi degli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio;
- possibili incertezze significative in merito alla continuità aziendale.

Per quanto concerne il primo punto, tali situazioni possono derivare da:

- circostanze fuori dal controllo dell'impresa;
- circostanze relative alla natura o alla tempistica del lavoro del revisore;
- limitazioni imposte dalla direzione.

L'emergenza epidemiologica da Covid 19 può sicuramente rientrare nella prima fattispecie, in quanto sta comportando rallentamenti ed inefficienze nelle attività degli uffici amministrativi delle società e dei loro professionisti, a seguito dell'adozione delle misure volte ad aumentare lo smart working, a favorire l'utilizzo di periodi di congedo e ferie al fine di limitare la presenza negli uffici, con conseguenti ritardi per i revisori.

Fin ora, abbiamo esaminato gli effetti che il Covid ha comportato sul bilancio d'esercizio, concentrandosi però più sull'aspetto formale in termini di processo di

approvazione, la relazione sulla gestione e la relazione di revisione, ora possiamo più focalizzarci sulle conseguenze negative successive alla pandemia, più in termini numerici, riportando il bilancio di un'azienda conosciuta in tutto il mondo, ovvero Calzedonia Group. Possiamo inizialmente analizzare gli indicatori di risultato finanziari che sono ricavati direttamente dai dati del bilancio consolidato, previa sua riclassificazione che riporteremo qui di seguito.

Stato Patrimoniale Consolidato- Riclassificazione finanziaria

(inclusi gli effetti IFRS 16 ossia un principio contabile entrato in vigore, il quale fornisce una nuova definizione di affitto ed introduce un criterio basato sul controllo [diritto d'uso] di un bene per distinguere i contratti di affitto dai contratti per la fornitura di servizi. Il principio stabilisce un modello unico di valutazione dei contratti di affitto per il locatario che prevede l'iscrizione del bene oggetto di affitto, anche operativo, nell'attivo con contropartita un debito finanziario).

| | 2020 | 2019 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Immobilizzazioni materiali | 149.755.884 | 163.442.606 |
| Immobilizzazioni materiali | 911.437.341 | 947.658.082 |
| Immobilizzazioni finanziarie | 325.759.627 | 164.355.485 |
| Attività per diritto d'uso | 1.434.876.376 | 1.537.528.105 |

| | | |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Attivo immobilizzato | 2.821.829.228 | 2.812.984.278 |
| Crediti correnti | 467.671.974 | 492.097.059 |
| Magazzino | 639.471.484 | 572.382.297 |
| Attivo corrente | 1.107.143.458 | 1.064.479.356 |
| Passivo corrente | -455.218.011 | -395.123.083 |
| Capitale circolante netto | 651.925.447 | 669.356.273 |
| CAPITALE INVESTITO NETTO | 3.473.754.675 | 3.482.340.551 |
| PATRIMONIO NETTO | -2.354.372.096 | -2.196.773.751 |
| Liquidità | 767.545.313 | 258.562.682 |
| Attività finanziarie non immobilizzate | 78.390.379 | 63.074.891 |
| Passività finanziarie correnti | -520.833.061 | -26.078.142 |
| Passività per leasing correnti | -258.844.610 | -269.255.516 |
| Posizione finanziaria netta a breve | 66.258.021 | 26.303.915 |
| Passività finanziarie non correnti | -30.069.490 | -48.841.598 |
| Passività per leasing non correnti | -1.063.313.648 | -1.156.104.102 |
| POSIZIONE FINANZIARIA NETTA | -1.027.125.117 | -1.178.641.785 |
| Altre passività non correnti | -92.257.462 | -106.925.015 |

| | | |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO | -3.473.754.675 | -3.482.340.551 |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|

Conto Economico Consolidato – Riclassificazione a valore aggiunto

(inclusi gli effetti IFRS 16)

| | 2020 | | 2019 | |
|---|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Ricavi delle vendite | 1.940.981.588 | | 2.410.887.700 | |
| Costo del venduto | -546.434.500 | -28,2% | -698.021.513 | -29% |
| MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 1.394.547.088 | 71,8% | 1.712.866.187 | 71,0% |
| Costi esterni operativi | -447.855.483 | -23,1% | -590.273.544 | -24,5% |
| Ricavi delle gestioni accessorie | 29.592.905 | 1,5% | 40.294.356 | 1,7% |
| VALORE AGGIUNTO | 976.284.510 | 50,3% | 1.162.886.999 | 48,2% |
| Costo del personale | -445.485.027 | -23,0% | -491.899.834 | -20,4% |
| MARGINE OPERATIVO LORDO (EBIDTA) | 530.799.483 | 27,3% | 670.987.165 | 27,8% |

| | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|--------------|
| Ammortamenti e accantonamenti | -420.614.257 | -21,7% | -403.293.304 | -16,7% |
| RISULTATO OPERATIVO (EBIT) | 110.185.226 | 5,7% | 267.693.861 | 11,1% |
| Risultato dell'area finanziaria | -60.361.840 | -3,1% | -9.187.202 | -0,4% |
| RISULTATO ANTE IMPOSTE | 49.823.386 | 2,6% | 258.506.659 | 10,7% |
| Imposte | 135.977.798 | 7,0% | -49.591.294 | -2,1% |
| RISULTATO NETTO | 185.801.184 | 9,6% | 208.915.365 | 8,7% |

L'applicazione del principio contabile IFRS 16 genera una significativa variazione dell'Ebitda, che al 31 dicembre 2020 risulta essere al 27,3%.

Degli indicatori di risultato finanziari che ci potrebbero essere utili per comprendere al meglio la situazione del Gruppo sono:

-Quoziente di Disponibilità [CCN] che si può calcolare dividendo l'Attivo

Corrente e il Passivo Corrente => $1.107.143,458 / -455.218,011 = -2,43$ **2020**

$1.064.479,356 / -395.123,083 = -2,69$ **2019**

-Posizione Finanziaria Netta/ Patrimonio Netto= $-1.027.125,117/- 2.196.773,751=$
0,44 **2020** $-1.178.641,785/-2.196.773,751= 0,54$ **2019**

-Posizione Finanziaria Netta/ Margine Operativo Lordo (EBIDTA)= -
 $1.027.125,117/530.799,483= -1,94$ **2020** $-1.178.641,785/670.987,165= -$
1,76 **2019**

-ROE (*return on equity*) = REDDITO NETTO/CAPITALE NETTO= 8,2% al
2020 e 10,0% al **2019**

-ROI (*return on investment*) = REDDITO OPERATIVO/ CAPITALE
INVESTITO= 3,2% al **2020** e 9,6% al **2019**

-ROS (*return on sales*) = RISULTATO PERATIVO/ RICAVI DI VENDITA=
5,7% al **2020** e 11,1% al **2019**

Gli indicatori patrimoniali ci permettono di dedurre informazioni circa la solidità patrimoniale del Gruppo, mentre quelli economici evidenziano una diminuzione della redditività del Gruppo, con un margine operativo lordo che si assesta sui 531 milioni di euro (a fronte dei 671 milioni del 2019), riduzione legata agli effetti della pandemia che ha portato al decremento dei ricavi e alla conseguente maggior incidenza di alcuni costi operativi.

Confrontando infatti, il 2020 con l'anno precedente, possiamo subito notare che il fatturato del Gruppo Calzedonia nel 2020 è stato inferiore ai 1.941 milioni di euro, rispetto ai 2.410 milioni ottenuti al 31 dicembre 2019, con una contrazione del -19,49% a cambi correnti e -17,84% a cambi costanti. Riportiamo qui di seguito, una tabella contenente i ricavi per area geografica sia in Italia, ma anche negli altri paesi (europei e non).

| | 2020 | % | 2019 | % | Var.% |
|---------------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------|
| Italia | 855.511.381 | 44,08% | 1.056.868.659 | 43,83% | -19,05% |
| Paesi europei | 1.004.142.303 | 51,73% | 1.265.394.745 | 52,49% | -20,65% |
| Altri paesi | 81.327.904 | 4,19% | 88.624.296 | 3,68% | -8,23% |
| Totale | 1.940.981.588 | | 2.410.887.700 | | -19,49% |

Possiamo notare che la quota di ricavi in Italia si assesta al 44,08% con un decremento del -19,05% rispetto all'anno precedente (43,83% nel 2019). Nei paesi europei invece, si registra una contrazione del -20,65% rispetto all'anno precedente ed incidono per il 51,73% sul fatturato del Gruppo. Invece negli altri paesi come Brasile, Giappone, Stati Uniti, Cina si registra un decremento del -8,23%, passando da un'incidenza del 3,68% al 4,19% del fatturato consolidato. Andando poi a calcolare il margine operativo lordo (o Ebidta), otteniamo 531 milioni di euro rispetto ai 671 milioni del 2019, passando così dal 27,8% al 27,3%

dei ricavi complessivi; il decremento di tale margine è stato dovuto in particolar modo alle chiusure temporanee dei punti vendita in molti mercati, a causa delle disposizioni attuate dal Governo, per cercare di contrastare il diffondersi della pandemia. A dimostrazione di ciò, il Gruppo ha cercato di mitigare questi effetti negativi derivanti dal Coronavirus, attraverso una serie di iniziative che hanno permesso di contenere l'impatto negativo sui risultati dell'anno. In particolare, sono stati rinegoziati i canoni di affitto per i negozi chiusi; sono stati poi analizzati tutti gli strumenti messi a disposizione dai Governi dei vari paesi che hanno permesso di rendere il più flessibile possibile la gestione del personale e l'impatto del costo ad esso connesso.

Aumenta invece, l'incidenza dei costi logistici dovuta all'impennata delle vendite e-commerce e all'impossibilità di negoziare qualsiasi riduzione di costo causa l'interruzione o contrazione di tutte le tipologie di collegamento logistico nazionale ed internazionale.

L'utile netto invece, è pari a 185,8 milioni di euro contro i 208,9 milioni del 2019. Seppur influenzata dai numerosi lockdown, è comunque proseguita l'attività di apertura e riqualificazione dei punti vendita in tutti i mercati in cui il Gruppo opera. Al momento della chiusura dell'esercizio, i punti vendita, sia quelli diretti che quelli affiliati, erano 4.900, con un leggero incremento di 41 punti vendita rispetto all'esercizio precedente. Possiamo rappresentare una tabella che mostra la suddivisione in Italia e all'estero, del numero di punti vendita per ciascun brand:

| BRAND | 2020 | | | 2019 | | | Var. Num. PV | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
| | Italia | Eestero | Totale | Italia | Eestero | Totale | Italia | Eestero | Totale |
| Calzedonia | 574 | 1.571 | 2.145 | 589 | 1.582 | 2,171 | -15 | -11 | -26 |
| Intimissimi | 490 | 1.058 | 1.548 | 500 | 1.043 | 1.543 | -10 | 15 | 5 |
| Intim. Uomo | 167 | 56 | 223 | 158 | 37 | 195 | 9 | 19 | 28 |
| Tezenis | 353 | 382 | 735 | 345 | 361 | 706 | 8 | 21 | 29 |
| Outlet | 27 | 25 | 52 | 35 | 26 | 61 | -8 | -1 | -9 |
| Falconeri | 74 | 57 | 131 | 69 | 53 | 122 | 5 | 4 | 9 |
| Signorvino | 19 | 0 | 19 | 17 | 0 | 17 | 2 | 0 | 2 |
| Atelier Emé | 47 | 0 | 47 | 43 | 1 | 44 | 4 | -1 | 3 |
| Totale | 1.751 | 3.149 | 4.900 | 1.756 | 3.103 | 4.859 | -5 | 46 | 41 |

Prosegue inoltre, l'attività di investimento sia dal punto di vista commerciale, sia dal punto di vista produttivo. Nell'esercizio 2020 le società del Gruppo hanno deciso di portare avanti gli investimenti industriali necessari sia per completare la verticalizzazione della struttura di Gruppo, sia per controllare i costi di produzione attraverso un continuo miglioramento e rinnovamento delle strutture produttive. Invece, compatibilmente ai rallentamenti causati dalla pandemia, le società

commerciali (come è avvenuto anche negli esercizi precedenti), hanno perseguito obiettivi di ampliamento e miglioramento qualitativo della rete dei punti vendita. Sono inoltre, continuati gli investimenti finalizzati ad integrare sempre di più il canale retail con il canale digital.

Per quanto riguarda invece il numero dei dipendenti, quello occupato nelle società del Gruppo al 31.12.2020 ammontava a 38.292 unità, di cui: 22.603 occupati in unità produttive, 14.926 in attività commerciali e 763 impegnati in attività di servizi. Rispetto all'anno precedente, si registra un decremento di 902 unità.

Infine, possiamo analizzare il rendiconto finanziario del Gruppo. In base alle informazioni che abbiamo a disposizione, possiamo dedurre un cash flow operativo prima della variazione del circolante pari a 560,9 milioni di euro contro i 680,3 milioni di euro del 2019. Nel 2020 il circolante ha assorbito liquidità per 60,7 milioni di euro rispetto ai 37,6 milioni del 2019. Le disponibilità finanziarie nel 2019 ammontavano a 642,6 milioni di euro, ora invece si attestano a 500 milioni. Gli impieghi più significativi di liquidità derivano dagli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio; si evidenzia, nella gestione finanziaria, l'accensione di tre nuove operazioni finanziarie per 500 milioni di euro, negoziate allo scopo di proteggere il Gruppo dal rischio di liquidità durante il periodo di pandemia e non utilizzati nel corso del 2020. Proprio grazie a queste operazioni, le disponibilità di cassa complessive generate dalla gestione finanziaria si sono

attestate a 177,6 milioni di euro contro i -288.6 milioni del 2019. Per concludere, le disponibilità liquide finali risultano essere pari a 513,9 milioni di euro contro i 101,7 milioni dello scorso anno.

CONCLUSIONI

In base a quanto è stato analizzato e descritto in tale elaborato, possiamo evidenziare come la crisi epidemiologica ha avuto inevitabilmente degli effetti sui bilanci delle aziende relativi all'esercizio 2019, in modo particolare vengono riscontrate problematiche riguardanti la predisposizione del bilancio, la sua approvazione e la continuità aziendale. Ma perché il Covid-19 ha effetti negativi sul bilancio? La risposta appare scontata. L'economia italiana - fortemente dipendente dal turismo, il settore più colpito dalla pandemia - era in ginocchio: durante tale periodo, erano pochi coloro che prenotavano le vacanze in Italia, bar e ristoranti si sono dovuti adattare alla riduzione degli orari di apertura e a regole che cambiavano in continuazione. A risentirne è inevitabilmente il tasso di disoccupazione che sale al 9%, mentre quello giovanile al 30. Questa catastrofe economica ha avuto due conseguenze: la prima è che il crimine organizzato ha riempito il vuoto, i mafiosi hanno distribuito pacchi alimentari nelle periferie, hanno smesso di chiedere il pizzo e hanno offerto prestiti immediati; inoltre, la mafia ha rilevato le aziende in difficoltà (circa 43.688). La seconda conseguenza è che è aumentata la solidarietà: l'epidemia ha rafforzato la consapevolezza che più deboli sono vulnerabili e proprio per tale ragione, sono nate delle associazioni di volontariato e banchi alimentari per assisterli. Ci sono stati inevitabilmente anche altri cambiamenti, come quello demografico che si è manifestato anche sul

fronte interno. Il lavoro a distanza, affiancato dagli incentivi fiscali, ha permesso a molti abitanti del sud di tornare a casa dalle città industriali del nord (tale fenomeno viene definito con il gioco di parole “south working”). Tutti questi cambiamenti hanno portato molti piccoli centri, ormai quasi disabitati, ad avere un improvviso -anche se forse temporaneo- aumento della popolazione. D’altro canto, però, emerge inevitabilmente anche il fenomeno del c.d. *baby bust*: il disastro delle nascite. Già prima della pandemia l’Italia aveva uno dei tassi di natalità più bassi del mondo e a dicembre del 2020, nove mesi dopo il primo lockdown, le nascite erano calate del 21,6% rispetto al 2019. Questi numeri ricordano che l’Italia ha una popolazione che sta invecchiando rapidamente; infatti, il 17% della popolazione ha più di 70 anni e il 7,2% ha superato gli 80, proprio per questo motivo, sono considerate una delle prime cause dell’elevata mortalità da Covid-19.

Oltre agli effetti negativi pocanzi citati che sono stati apportati dalla pandemia, nell’ultimo capitolo della tesi vengono evidenziati alcuni risvolti “positivi” o che comunque hanno permesso alla popolazione italiana di vivere l’epidemia in maniera più “leggera”, per quanto potesse essere possibile. L’utilizzo di Internet è sensibilmente aumentato, data la necessità di rimanere chiusi in casa, ma allo stesso tempo di continuare a lavorare; l’utilizzo di Internet si collega inevitabilmente ad un maggior utilizzo delle piattaforme social come Facebook, Instagram o il boom di TikTok avvenuto in modo particolare, dopo il primo

lockdown annunciato a marzo 2020. A tal proposito, sono aumentati i ricavi di piattaforme e app come Teams o Zoom utilizzati per interrogazioni e compiti a scuola, esami universitari, convegni o anche per semplici videochiamate con amici e parenti durante la quarantena.

Per concludere, possiamo affermare che il Covid ha cambiato inevitabilmente il nostro stile di vita, le nostre abitudini, costringendo ad adeguarci ad una vita diversa da quella che abbiamo vissuto fin ora e che speriamo possa tornare presto a come era prima e che l'Italia possa vivere un periodo di rinascita il prima possibile.

BIBLIOGRAFIA

AGOSTINI G., *Il Super-Golden Power passerà l'esame in Europa?*,
<https://fchub.it/il-super-golden-power-passera-lesame-in-europa/>

ALVARO S., LAMANDINI M., POLICE A., TAROLA I., *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica, Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in “Quaderni Giuridici Consob”, 20, 2019

ANNUNZIATA F., *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*

BASSAN F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, Biblioteca della Scuola di Scienze Sociali, 2014

BAVA F., DEVALLE A., *L'emergenza coronavirus impatta sull'informativa di bilancio*, Il Quotidiano del Commercialista, www.eutekne.info, 12.3.2020

BUSANI A., *Società, regolare l'assemblea in audio o videoconferenza*, Il Sole – 24 Ore, 12.3.2020

CLARICH M., *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995

CLEMENTI F., *Quando l'emergenza restringe le libertà meglio un decreto legge che un Dpcm*, Il Sole – 24 Ore, 13.2.2020

DI VICO D., *Export, green, cassa, ma come stanno davvero le nostre imprese*, in “L’Economia del Corriere della Sera” 7 dicembre 2020

FIORDIPONTI F., *Cosa pensa la Ue del golden power rafforzato*, <https://fchub.it/cosa-pensa-la-ue-del-golden-power-rafforzato/>

FIORDIPONTI F., *La situazione d’emergenza, necessità e occasione per potenziare i meccanismi di golden power*, in dirittobancario.it, 2020

FONTANELLI G., *Aziende e settori che guadagnano nei giorni del Covi-19*, Panorama, 6 aprile 2020

GERMANI A., ROSCINI VITALI F., *Bilanci 2019 alla prova della deroga dei tempi*, Il Sole – 24 Ore, 10.3.2020

GERMANI A., ROSCINI VITALI F., *Bilanci 2019 alla prova della proroga dei tempi*, Il Sole – 24 Ore, 10.3.2020

GINEVRI S., *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*

IRENEO BARATTA A., LAURI O., *Covid-19: impatto economico sulle procedure concorsuali*, tratto da “Il fallimentarista”

LENE R., *Golden powers e investimenti esteri delle infrastrutture finanziarie*, in “Riv. Trim.Dir.Ec.”, 2, 2020

LENER R., *Brevi note sul golden power nel settore finanziario alla luce del Decreto Liquidità*, Ufficio di Biblioteca del Dipartimento di Giurisprudenza – università degli studi della Campania “Luigi Vanvitelli”, 2020

LOCATELLI P., QUATTROCCHIO L., SOMENZARI P., *Nota integrativa e formazione del bilancio*, in allegato a Il Fisco, 17, 1996

MARCIANESI R., *Il nuovo codice della crisi e dell'insolvenza con particolare attenzione alla liquidazione giudiziale*, Ordine dei Commercialisti e degli Esperti Contabili

MARRONI L., *Brevi riflessioni a margine delle disposizioni sul Golden Power*, Amministrazione & Finanza n.12/2020

MASSARO F., *Le 100 società mondiali che hanno guadagnato in Borsa con la pandemia di Covid-19*, Il Corriere della Sera, 20 giugno 2020

MEOLI M., *Anche il presidente può collegarsi all'assemblea*, Il Quotidiano del Commercialista, www.eutekne.info, 12.3.2020

MEOLI M., *Con l'emergenza coronavirus approvazione dei bilanci da rinviare*, il Quotidiano del Commercialista, www.eutekne.info, 11.3.2020

MONDUCCI R., *Le imprese italiane tra risposta alla crisi e sviluppo sostenibile. Presentazione per Il settore privato e la sfida dello sviluppo sostenibile: nuove evidenze e nuove politiche* ASVIS-ANSA 30 giugno 2020

NAPOLITANO G., *Il controllo sugli investimenti diretti esteri*, Il Mulino, Bologna, 2019

NAPOLITANO G., *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in Gior.amm., 2019

NAPOLITANO G., SACCO GINEVRI A., *Il Golden Power? Temporaneo e solo in casi est – vuoi remi*, in “la Repubblica”, 24 aprile 2020

POLITELLI G., *Le assemblee societarie ai tempi del Coronavirus: indicazioni operative*, Il Quotidiano Giuridico, 17.3.2020

PONTE D., *Ampliato l’ambito di intervento della disciplina golden power (D.L. 8 aprile 2020, n.23)*, Biblioteca di Economia – Università di Pavia, 2020

PORTOLANO F., *Golden power: il caso spagnolo e l’applicazione anche a soggetti Ue*, in www.ilsole24ore.com

PUATO A., *Golden Power, I superpoteri faranno volare i campioni?*, “Corriere della Sera, L’Economia”, 27 aprile 2020

QUADERNI EUTEKNE, *Le novità del bilancio 2019*, 2020

RESCIGNO M., *Golden power e coronavirus: regole per l’emergenza o per il futuro*, Ufficio di Biblioteca del Dipartimento di Giurisprudenza – Università degli studi della Campania “Luigi Vanvitelli”, 2020

SAN MAURO C., *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla Golden Share ai Golden Powers*, Foro Amministrativo, 2015

SCARCHILLO G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, Ufficio Biblioteca del Dipartimento di Economia – Università degli studi della Campania “Luigi Vanvitelli”, 2015

SCARZELLA M., AVOLIO D., *L'invalidità delle delibere assembleari di approvazione del bilancio di esercizio*, Schede di aggiornamento, 10, 1996

TAINO D., *Perché l'Australia è la new entry delle nazioni che contano, e fa infuriare la Cina*, in *Il punto del Corriere della Sera*, 5 dicembre 2020

VASAPOLLI G., VASAPOLLI A., *Dal bilancio d'esercizio al reddito d'impresa*, RT Editore, 2020

VASQUES L., *L'ampliamento del controllo governativo sulle acquisizioni a seguito dell'emergenza COVID 19*

VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale*, in "Società", 5, 2020

SITOGRAFIA

<https://www.giustiziainsieme.it/it/diritto-dell-emergenza-covid-19/1017-golden-power-emergenza-covid-19>

<https://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower/9296>

<https://www.altalex.com/documents/news/2020/04/27/decreto-liquidita-rafforza-golden-power>

<https://fchub.it/il-super-golden-power-passera-lesame-in-europa/>

<https://fchub.it/cosa-pensa-la-ue-del-golden-power-rafforzato/>

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/198-notizie-stampa/2040955-fondo-di-garanzia-nuove-regole>

<https://www.diritto.it/lattuale-fisionomia-del-golden-power-nellordinamento-giuridico-italiano/>

https://www.confindustria.it/notizie/dettaglio-notizie/indagine-effetti-Covid-19-impreseitaliane?__cf_chl_jschl_tk__=pmd_51fd0cbff1f6c14de387d73d760b7b0075dadaaa-1628846933-0-gqNtZGzNAiKjcnBszQiO

<https://www.confindustria.it/wcm/connect/93fdb38-d1c2-40b7-aecb-8d063e9362d9/Risultati+relativi+all%27indagine+sugli+effetti+del+Covid-19+per+le+imprese+italiane.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKS PACE-93fdb38-d1c2-40b7-aecb-8d063e9362d9-n4nAi-N>

<https://www.panorama.it/economia/aziende-e-settori-che-guadagnano-nei-giorni-del-covid-19>

file:///C:/Users/Utente/Downloads/Dossier_Excelsior_COVID19_22072020-2.pdf

<https://www.istat.it/it/archivio/244378>

<https://temi.camera.it/leg18/temi/misure-fiscali-e-finanziarie-per-l-emergenza-coronavirus.html>

<https://www.istat.it/it/files//2020/07/Finanziamento-imprese-durante-emergenza-sanitaria.pdf>

<https://www.mef.gov.it/covid-19/Decreti-ristori-le-misure-a-favore-di-chi-e-in-difficolta/>

<https://www.giustiziainsieme.it/en/diritto-dell-emergenza-covid-19/1012-l-union-europea-contro-la-pandemia-di-covid-19-tra-solidarieta-per-gestire-l-emergenza-sanitaria-e-adattamento-degli-strumenti-esistenti-alla-ricerca-di-un-piano-comune-di-rilancio>

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/coronavirus/10-things-against-covid-19/>

<https://www.corriere.it/economia/finanza/cards/100-societa-mondiali-che-hanno-guadagnato-borsa-la-pandemia-covid-19/i-settori-che-hanno-battuto-virus-4011-miliardi-amazon.shtml>

<https://www.calzedoniagroup.com/organizzazione/bilancio>

RINGRAZIAMENTI

Ora che il mio percorso si può definire concluso, ci tengo a ringraziare in primis il mio relatore, il Professor Filippo Fiordiponti, che è stato disponibile fin da subito e mi ha seguito con attenzione durante tutto il periodo di stesura della tesi.

Ci tengo poi a ringraziare mio padre Alberto e mia madre Livia che mi hanno permesso di portare avanti questo percorso lungo cinque anni, supportandomi in qualunque scelta, mio fratello Gianni e mia sorella gemella Antonella, con la quale ho condiviso tutta la mia vita, compreso quest'ultimo traguardo che stiamo raggiungendo insieme. Ringrazio anche i miei nonni e i miei zii che ci sono stati in ogni momento e che spero siano fieri di me; grazie al mio fidanzato Lorenzo che mi è stato molto vicino nell'ultimo anno aiutandomi sempre e non facendomi sentire mai sola.

Grazie a Laura e Sara, le amiche di una vita; grazie ad Elisa per aver condiviso questo lungo percorso e per tutte le avventure universitarie e non che abbiamo trascorso sempre insieme. Infine, un ringraziamento va a tutti gli amici che mi sono stati sempre vicino e con cui negli anni stiamo condividendo momenti sempre più importanti.