

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

GENNAIO/MARZO

2022

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Il controllo governativo sulla cessione dei crediti deteriorati tra dubbi, esigenze di protezionismo e vincoli europei. Alla ricerca di una soluzione.

SOMMARIO: 1. Il controllo degli investimenti esteri alla luce del Covid-19. – 2. L’innalzamento degli scudi dorati: una disciplina in continua evoluzione. – 2.1. La *ratio* dell’istituto. – 2.2. *Il Golden Power*: inquadramento generale. – 2.3. Le principali modifiche della disciplina introdotte dal decreto c.d. Liquidità. – 3. La cessione degli attivi. – 3.1. La salvaguardia degli *assets* strategici. – 3.2 Lo strano caso degli *npls*. – 4. Alla ricerca di una soluzione. Note conclusive.

1. Il controllo degli investimenti esteri alla luce del Covid-19.

La rapida diffusione del virus SARS-CoV-2 ha imposto ai Governi nazionali di adottare provvedimenti normativi d’urgenza finalizzati al contenimento del numero dei contagi. Ne è derivato l’obbligo di chiusura delle attività commerciali che ha concorso a determinare una crisi di liquidità delle imprese, soprattutto piccole e medie. Tale situazione ha fatto temere un “*deprezzamento delle aziende quotate in Borsa*” nonché l’eventualità che le società, con lo scopo di reperire la liquidità necessaria a svolgere la propria attività, avrebbero abdicato alla propria autonomia decisionale al fine di consentire l’ingresso di capitali stranieri nel tessuto economico locale¹. Conseguenzialmente si è avvertita la preoccupazione, in tutta l’Eurozona, che gli investitori, dotati di rilevante capacità economico-finanziaria, avrebbero potuto approfittare della situazione di debolezza delle aziende per acquisire una posizione di controllo nella *governance* societaria².

¹ Cfr. la Relazione sulla tutela degli *asset* strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo del Comitato Parlamentare per la Sicurezza della Repubblica (COPASIR), 2020, 7 e 9, consultabile al link parlamento18.camera.it/228.

² Cfr. la Relazione della Presidenza del Consiglio dei ministri sulla politica dell’informazione per la sicurezza del 2020, 17, consultabile su sicurezzanazionale.gov.it. Vd. altresì la Relazione sulla tutela degli *asset* strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo del Comitato Parlamentare per la Sicurezza della Repubblica (COPASIR), cit., 27. Cfr. inoltre Consob, *La crisi Covid-*

Per tale motivo, l'Unione Europea ha previsto una deroga alla propria politica di sostegno agli investimenti esteri³ esortando gli Stati membri ad utilizzare tutti gli strumenti di vigilanza disponibili a livello nazionale ed unionale⁴ al fine di preservare risorse e tecnologie strategiche.

Da qui l'adozione da parte dei singoli Paesi di specifiche misure per impedire l'acquisizione da parte di investitori esteri di partecipazioni di controllo delle società con sede legale nella nazione di riferimento, nel caso in cui ciò potesse rappresentare una minaccia per la sicurezza, l'ordine pubblico e l'approvvigionamento di servizi essenziali⁵.

Ne è derivata l'approvazione del decreto legge n. 23 del giorno 8 aprile 2020 (decreto c.d. Liquidità), convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40⁶, che ha rafforzato, seppur temporaneamente⁷, la normativa del *Golden Power* estendendola anche agli atti, alle delibere ed alle operazioni adottati dagli istituti bancari, che abbiano per effetto modifiche degli attivi.

Tale ultimo richiamo ha dato luogo ad un fervido dibattito in dottrina in ordine all'applicabilità della normativa del *Golden Power* alle operazioni di cessione dei crediti deteriorati e precisamente dei *non*

19. *Impatto e rischi per il sistema finanziario in una prospettiva comparata*, 2020, 12, consultabile sulla pagina ufficiale della Commissione; M. MAGGIOLINO, *Appunti sul ruolo delle banche ai tempi del COVID-19*, in *Riv. soc.*, 2020, 2, 529; F. CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, 1, 8; ID., *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 2, Supplemento n. 2, 2.

³ Cfr. la Comunicazione della Commissione *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)*, 2020/C 99 I/01 - C/2020/1981, consultabile su eur-lex.europa.eu.

⁴ Cfr. la Comunicazione della Commissione *Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*, COM/2020/112 final, consultabile su eur-lex.europa.eu.

⁵ Cfr. la Comunicazione della Commissione 2020/C 99 I/01 - C/2020/1981, cit.

⁶ Si consulti il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 (in G.U. 6 giugno 2020, n. 143), consultabile sulla Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana.

⁷ Con decreto c.d. "Milleproroghe" 2022, approvato dal Consiglio dei Ministri il giorno 23 dicembre 2021, il *Golden Power rafforzato* è stato prorogato fino al 31 dicembre 2022.

performing loans.

Prima di offrire qualche spunto di riflessione sull'argomento, appare opportuno analizzare la disciplina del *Golden Power* per poi soffermarsi sulle prescrizioni contenute nel DPCM n. 179 del 18 dicembre 2020 recante il Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori strategici⁸.

2. L'innalzamento degli scudi dorati: una disciplina in continua evoluzione.

2.1. La ratio dell'istituto.

Il *Golden Power* è stato definito «un congegno difensivo ad efficacia reale, volto a preservare il localismo delle principali società nazionali in un momento in cui queste ultime sembrano agevolmente scalabili da parte di investitori stranieri»⁹.

L'istituto è stato introdotto nel 2012 con il decreto legge n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56,¹⁰ come risposta dell'ordinamento giuridico italiano alle censure mosse dalla Corte di Giustizia europea nei confronti del *Golden Share*¹¹.

⁸ Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 18 dicembre 2020, n. 179, Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1-ter, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, consultabile sul sito della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

⁹ Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del COVID-19*, in *Giur. Comm.*, 2021, 2, 283

¹⁰ Si veda il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21 convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56 (in G.U. 14 maggio 2012, n. 111), disponibile sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

¹¹ Cfr. decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 1994, n. 474 (in G.U. 30 luglio 1994, n.177), disponibile sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. Il *Golden Share* è stato oggetto di censure sollevate dalla Commissione Europea e di una pronuncia di condanna da parte della Corte di Giustizia UE perché ritenuto contrario agli articoli 43 e 56 del TFUE. Sul punto, si leggano la procedura di infrazione n. 2009/2255 e la sentenza del 26 marzo 2009 della Corte di Giustizia dell'Unione europea, Causa C-326/07, entrambi disponibili su *ec.europa.eu*. Cfr. A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione*

Sebbene il *Golden Share* ed il *Golden Power* differiscano tra loro sul piano delle tecniche mediante cui preservare il carattere nazionale delle società bersaglio¹², entrambi perseguono il medesimo fine ovvero di tutelare l'interesse della collettività a fruire dei servizi essenziali erogati da enti strategici per l'intera economia nazionale. Sicché, il legislatore italiano ha inteso salvaguardare le esigenze generali nei settori strategici senza effettuare distinzione fra impresa pubblica e privata in presenza di eventi che minaccino gravemente gli interessi vitali dello Stato¹³.

Va da sé che il perseguimento della detta finalità impone al legislatore di tener conto degli assetti economici nazionali i quali, per loro natura, sono in continua evoluzione¹⁴.

È in tale ottica che devono essere interpretate le modifiche da ultimo apportate dal decreto c.d. Liquidità volte ad impedire l'ingresso di soggetti stranieri nel tessuto economico nazionale con il chiaro intento predatorio in un momento emergenziale che ha indebolito, infatti, il sistema imprenditoriale italiano¹⁵.

Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power, in *Diritto pubblico*, 2020, 26, 2, 416; R. GAROFALI, *Golden power e controllo degli esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, relazione al Convegno *Analisi degli investimenti diretti esteri* tenutosi a Roma il 10 maggio 2019, in *federalismi.it*, 2019,17, 3

¹² Si rileva che il *Golden Share* conferiva al Governo il potere di intervenire nella gestione ordinaria delle società mediante l'acquisizione di un pacchetto azionario mentre con il *Golden Power* tale ingerenza è limitata esclusivamente agli atti, alle delibere o alle operazioni in grado di incidere sulla *governance* o sulla localizzazione dei centri decisionali e produttivi di settori eroganti servizi essenziali.

¹³ Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *federalismi.it*, 2016, 22, 3

¹⁴ Cfr. A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, cit., 416; A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 1, 156

¹⁵ Cfr. la Relazione della Presidenza del Consiglio dei ministri sulla politica dell'informazione per la sicurezza del 2020, cit., 47; Cfr. A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, cit., 157. Cfr. altresì la Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, trasmessa alla Camera dei Deputati dal Ministro per i rapporti con il Parlamento, il 22 dicembre 2016, 5, disponibile sulla pagina ufficiale della Governo.

Tale esigenza è stata peraltro rimarcata dal Comitato per la Sicurezza della Repubblica (COPASIR) che ha registrato una crescente quanto preoccupante presenza degli operatori economici e finanziari di origine francese e tedesca nel tessuto societario nazionale italiano, in particolare bancario e assicurativo; circostanza quest'ultima che, ad avviso del menzionato Comitato, nel delineato contesto emergenziale, avrebbe potuto «determinare strategie, azioni e atteggiamenti non sempre in linea con le esigenze economiche nazionali»¹⁶.

2.2. *Il Golden Power: inquadramento generale.*

Come si è avuto modo di anticipare, la disciplina del *Golden Power* è stata oggetto di diversi adattamenti nel corso degli anni. Le modifiche più rilevanti hanno riguardato l'ambito di applicazione oggettivo della normativa; in particolare, esso è stato esteso, nel 2017¹⁷, alle imprese ad alta intensità tecnologica e, due anni dopo¹⁸, alle reti di telecomunicazioni a banda larga basati su tecnologia di quinta generazione (5G) che, dunque, si aggiungono alle società che operano per la difesa e per la sicurezza nazionale nonché attive nel campo dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Significativi al riguardo sono i presupposti di applicabilità della disciplina, i quali mutano a seconda dei settori di riferimento. Più specificatamente, per quanto concerne la difesa e la sicurezza nazionale, ex art. 1 del d.l. n. 21 del 2012, l'esercizio dei poteri speciali è subordinato alla minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi essenziali della sicurezza nazionale¹⁹. Di contro, in ambito energetico, dei trasporti e delle comunicazioni, l'istituto deve trovare applicazione, ai sensi dell'art. 2 del d.l. n. 21 del 2012, nel caso in cui vi sia un "pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, compreso il possibile pregiudizio alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti

¹⁶ Cfr. la Relazione sulla tutela degli *asset* strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo del Comitato Parlamentare per la Sicurezza della Repubblica (COPASIR), cit., 11 e 31.

¹⁷ Cfr. il decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148

¹⁸ Si veda il decreto legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, consultabile sul sito della gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

¹⁹ Art. 1, comma 1, d.l. 21/2012.

e alla continuità degli approvvigionamenti»²⁰. Infine, con riferimento alle reti di telecomunicazioni elettronica a banda larga con tecnologia 5G, ai sensi dell'art. 1 bis d.l. n. 21 del 2012, il *Golden Power* potrà essere attivato in presenza «di fattori vulnerabili che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano»²¹.

In ciascuna delle dette ipotesi, la normativa, pertanto, impone specifici obblighi di notifica nei confronti della Presidenza del Consiglio dei Ministri posti a carico dell'acquirente di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori strategici, nonché dell'impresa detentrica di tali *assets*.

Da quanto descritto, può dirsi che al Governo dovrà essere fornita una informativa completa e dettagliata sugli acquisti di partecipazioni nelle società operanti nei settori di cui sopra nonché in merito alle delibere, agli atti e alle operazioni adottati da queste ultime che hanno per effetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi o la delocalizzazione dei centri decisionali o produttivi delle stesse²².

Una volta ottenute le informazioni richieste²³, il Governo, entro il termine massimo di 45 giorni²⁴, è tenuto ad effettuare una valutazione preliminare, approvando, successivamente, gli atti notificati. In caso di decorso senza che l'autorità governativa si sia espressa al riguardo, gli atti, così come trasmessi, si intenderanno autorizzati²⁵.

La normativa consente al Governo di chiedere all'ente notificante o

²⁰ Art. 2, comma 1-ter, d.l. 21/2012.

²¹ Cfr. Artt. 1-bis, comma 2, d.l. 21/2012 e 4, DPR 85/2014.

²² Cfr. Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, cit., 5.

²³ La notifica deve essere adempiuta entro 10 giorni dal perfezionamento dell'operazione oppure prima del *closing*, in seguito alla sottoscrizione di un accordo di acquisto vincolante tra le parti, che come tale contiene già tutte le informazioni rilevanti ai fini del relativo vaglio di merito. Cfr. art. 2, comma 5, d.l. 21/2012.

²⁴ Secondo l'art. 1-bis, comma 3-bis, d.l. 21/2012 il termine è di trenta giorni per le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G.

²⁵ Diversamente, il provvedimento prescrittivo, interdittivo o oppositivo nei confronti dell'atto endo-societario o dell'acquisizione sarà impugnabile dinanzi al TAR del Lazio. Cfr. gli artt. 1 e 2 del d.l. n. 21/2012.

a soggetti esterni chiarimenti o integrazioni documentali²⁶. In tale ipotesi il termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle dette informazioni²⁷. alcuna sospensione è prevista in caso di richieste successiva alla prima.

Con riferimento all'attività ispettiva, al Governo viene richiesto di esprimere un giudizio, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, sull'adeguatezza dell'operazione considerando la sostenibilità economica, finanziaria, tecnica ed organizzativa del progetto industriale, nonché le caratteristiche soggettive dell'investitore in merito a possibili legami tra quest'ultimo e Paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto²⁸.

È solo il caso di precisare che la disciplina sanziona²⁹ l'ipotesi di inadempimento degli impegni e delle condizioni imposti o di inosservanza degli obblighi di notifica con la sospensione dei diritti di voto, con l'obbligo di cessione delle partecipazioni, con la multa ed

²⁶ Sul punto si rileva l'affidamento al Gruppo di coordinamento interministeriale, istituito presso il Governo, del compito di richiedere informazioni e di esibire documenti nei confronti di pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi. Esso opera quale organo di confluenza dei pareri delle amministrazioni coinvolte per la definizione dell'istruttoria ai fini della proposta di esercizio dei poteri speciali. Si consideri, poi, che per implementare gli strumenti di vigilanza, viene riconosciuta altresì la facoltà per la Presidenza del Consiglio dei Ministri di stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca. Cfr. l'art. 3 del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 6 agosto 2014 recante la disciplina delle attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, e sulle attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni, consultabile sul sito della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. Cfr. L. DI VIA e P. LEONE, *Controllo degli investimenti stranieri e antitrust. Un matrimonio che s'ha da fare*, in *Merc. conc. reg.*, 2020, 1, 112.

²⁷ Le informazioni devono essere fornite entro 10 giorni per l'ente notificante ed entro 20 giorni per i soggetti terzi.

²⁸ Cfr. l'art. 1, comma 3, del d.l. 21/2012. Sul punto, L. VASQUES, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg.*, 2020, 1, 128

²⁹ Il regime sanzionatorio, così come originariamente previsto nel d.l. n. 21/2012, è stato oggetto di modifica ad opera dell'art. 14 del decreto legge 16 ottobre 2017, n. 148, consultabile sul sito della Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

infine con la nullità degli atti o delle operazioni poste in essere³⁰.

2.3. *Le principali modifiche della disciplina introdotte dal decreto Liquidità.*

Come si è detto in precedenza, il decreto c.d. Liquidità è intervenuto ad estendere³¹ l'ambito di applicazione oggettivo della normativa al fine di *proteggere* le imprese nazionali operanti in determinati settori. In particolare, va osservato che la normativa emergenziale ha ampliato il novero delle società da tutelare sino ad includere le piccole e medie imprese (cfr. gli artt. 15 e 16 del decreto c.d. Liquidità)³².

Al contempo il legislatore ha ricompreso tra i settori ritenuti strategici quelli individuati nell'art. 4 par.1 del Regolamento 2019/452/UE (c.d. Regolamento IDE); ci si riferisce, tra gli altri, alle infrastrutture critiche ivi incluse quelle creditizie³³.

Occorre rilevare che l'esercizio dei poteri speciali, nei menzionati settori, si applica «nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico [...] non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore» (art. 15 del decreto c.d. Liquidità).

Sotto altro profilo, un'ulteriore novità introdotta dalla normativa emergenziale è la procedura di controllo *ex officio*. La legge n. 40 del 2020³⁴, infatti, prevede che qualora lo ritenga, nei casi di violazione degli obblighi di comunicazione³⁵, la Presidenza del Consiglio dei

³⁰ Sul punto, particolarmente rilevante è l'osservazione di Vasques secondo il quale i contratti notificati dopo la loro conclusione, e dichiarati nulli *ex post* «non potranno certo ritenersi *ex ante* nulli né affetti ab origine da vizi di sorta». Così L. VASQUES, *op. cit.*, 124.

³¹ Come già anticipato, tali modifiche sono state derogate fino al 31 dicembre 2022. Si veda nota 7.

³² Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del COVID-19*, cit., 262.

³³ Cfr. R. LENER, *Golden power e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, 2, 231.

³⁴ Legge 5 giugno 2020, n. 40 di conversione del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, consultabile sulla Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana.

³⁵ La normativa prevede che la notifica debba essere effettuata sia da soggetti appartenenti all'Unione Europea che extracomunitari; nei confronti dei primi, il menzionato obbligo vige in caso di acquisti di partecipazioni tali da assumere il controllo delle società operanti nei settori strategici di interesse nazionale;

Ministri possa comunque avviare il procedimento di controllo d'ufficio ed eventualmente esercitare i poteri speciali (art. 16 del decreto c.d. Liquidità).

Si è in presenza di una normativa che consente di tutelare i diversi interessi presenti nella fattispecie di cui trattasi in un contesto, come quello attuale, caratterizzato da particolare incertezza.

Tuttavia, il legislatore, probabilmente a causa della necessità di identificare in breve tempo una disciplina in grado di salvaguardare le esigenze dei soggetti coinvolti nelle descritte operazioni è stato carente nel definire con chiarezza l'ambito di operatività della disciplina.

Si ha riguardo, in particolare, al generico riferimento effettuato dalla legge agli attivi bancari che ha ingenerato il dubbio secondo cui la normativa sul *Golden Power* potesse applicarsi, per l'appunto, anche alle operazioni di cessione degli *npls*.

In argomento, occorre preliminarmente comprendere il significato di *asset* strategico rilevante ai sensi della menzionata normativa, al fine, poi, di verificare se gli *npls* possano o meno essere ricompresi in tale nozione.

3. La cessione degli attivi.

3.1. La salvaguardia degli assets strategici.

Da quanto emerge in precedenza, può dirsi che la normativa sul *Golden Power* persegue il fine di assicurare, nell'interesse nazionale, la protezione di beni e servizi considerati essenziali – *rectius* strategici e/o critici – nonché l'erogazione degli stessi³⁶.

In mancanza di una chiara nozione di *asset* strategico contenuto a

diversamente, i soggetti extra-UE, saranno tenuti al detto adempimento in caso di acquisizioni di una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, se l'operazione ha un valore pari o superiore ad un milione di euro; in alternativa, a prescindere dal valore dell'operazione, per le acquisizioni di una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 15%. La disciplina del *Golden Power* autorizza il Governo ad avviare la procedura d'ufficio anche qualora non sussiste alcun obbligo di notifica.

³⁶ Si legga il contributo di F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato nell'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 1, IX, 58. Si cfr. altresì, A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, cit., 161.

livello normativo, in dottrina³⁷ ci si è interrogati in ordine alla delimitazione dei contorni di quest'ultima. Sul punto assume specifico rilievo il ruolo chiave che detti *assets* svolgono al fine di assicurare il benessere della comunità di riferimento. In tal senso, va dunque interpretato il DPCM n. 179 del 2020 allorché richiama le infrastrutture critiche definendole «essenziali per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza, del benessere economico e sociale della popolazione, nonché per il progresso tecnologico» (art. 2 comma 1 lett a).

È chiaro, dunque, che la normativa di secondo livello ha individuato taluni settori di particolare importanza contribuendo a identificare l'ambito di applicazione della normativa, fermo restando che la verifica da parte dell'autorità governativa dei presupposti in presenza dei quali debba trovare applicazione la disciplina sul *Golden Power* andrà effettuata di volta in volta tenuto conto delle specifiche peculiarità di tali *assets*³⁸.

3.2. *Lo strano caso degli npls.*

Come si è detto, il problema dell'applicabilità del *Golden Power* alle operazioni di cessione degli *npls* è emerso a seguito dell'entrata in vigore dell'art. 15 del decreto c.d. Liquidità il quale ha esteso l'ambito di applicazione dell'istituto al settore bancario. Sul punto – lo si ribadisce – va menzionata la circostanza per cui le imprese detentrici di beni e rapporti devono notificare al Governo «le delibere, gli atti o le operazioni che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti *attivi* o il cambiamento della loro destinazione».

Ci si è chiesti, dunque, se nell'ambito degli *attivi* rilevanti ai fini della descritta normativa, vadano ricomprese anche le operazioni di cessione di *tutti* i crediti vantanti dall'ente bancario, indipendentemente dalla circostanza che questi ultimi siano *in bonis* o deteriorati. Ne conseguirebbe, in caso di risposta affermativa, che la vendita dei crediti non performanti debba essere assoggettata alla disciplina del *Golden Power*.

³⁷ Cfr. L. VASQUES, *op. cit.*, 126.

³⁸ L. VASQUES, *op. cit.*, 126.

Tale evenienza creerebbe taluni inconvenienti sul piano operativo, in quanto un eventuale scrutinio governativo in ordine alle operazioni aventi ad oggetto i *non performing loans* rischierebbe di produrre un grave rallentamento del processo di dismissione delle sofferenze bancarie, dovuto alla prevedibile difficoltà dell'Ufficio della Presidenza del Consiglio dei Ministri di gestire in tempi rapidi la mole di notifiche ricevute³⁹.

Ulteriore conseguenza negativa della necessità di notificare le cessioni degli *npls* al Governo è il ristagnamento di tali crediti deteriorati nei bilanci delle banche; detta eventualità ostacolerebbe una efficiente allocazione delle risorse da parte degli istituti creditizi a favore delle imprese e delle famiglie richiedenti finanziamenti.

A ben considerare, volendosi attenere ad una interpretazione strettamente letterale degli artt. 4 par. 1 lett. d) del Reg. IDE e 15 del decreto c.d. Liquidità, dovrebbe desumersi che la modifica della titolarità degli *assets* strategici nonché l'accesso a dati sensibili, debbano essere oggetto di notifica al Governo. Sicché, dovrebbe giungersi alla conclusione per la quale la cessione degli *npls* rientra a pieno titolo tra le fattispecie sottoposte alla disciplina del *Golden Power*.

Del resto, analoghe considerazioni sono state espresse da un esponente di vertice della Presidenza del Consiglio dei Ministri secondo cui le operazioni in commento dovrebbero essere valutate dall'autorità governativa per i fini di cui sopra⁴⁰.

³⁹ Difatti, come attentamente osservato da L. VASQUES, *op. cit.*, 155, «è dato presumere che diverse centinaia di operazioni verranno comunicate, fattore che solleva il fondato timore che l'amministrazione, specie in questa fase emergenziale, non avrà le risorse materiali e informative necessarie per effettuare ciascuna operazione comunicata, una adeguata istruttoria». Cfr. V. DONATIVI, *I golden power nel "D.L. Liquidità"*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 2020, 23 aprile, 7.

⁴⁰ Trattasi del XXX Talk su "*Sicurezza finanziaria. Dalla protezione del risparmio e delle banche allo sviluppo degli Npl*", tenutosi sulla piattaforma Zoom il 03 giugno 2020 e visibile su [youtube.com/watch?v=FCz4_pUY5MI](https://www.youtube.com/watch?v=FCz4_pUY5MI). Durante l'evento *on line*, il consigliere Rizzo si è espresso in tali termini: «Se ci sono crediti che passano di mano che abbiano come garanzia *asset* che vengono classificati come strategici, allora anche queste operazioni rientrano nell'ambito della normativa sul *Golden Power*. Non ci interessano i trasferimenti di tutti i portafogli di crediti deteriorati, ma di certo ci occuperemo di *Npl* e *Utp corporate*, quando le aziende debtrici sono strategiche».

Di contro, una parte della dottrina⁴¹ esclude in siffatte ipotesi l'applicazione del *Golden Power* sul presupposto che oggetto della cessione degli *npls* sono *assets* non considerati *strategici* e il cui trasferimento rientra in un'attività ordinaria (ed ampiamente regolamentata⁴²) non rappresentando, dunque, un pericolo per la sicurezza nazionale⁴³. È stato sostenuto, infatti, che «la valutazione circa l'esistenza di un concreto pregiudizio agli interessi essenziali è normativamente svolta alla luce dell'esame delle caratteristiche proprie dell'investitore e dei suoi piani finanziari e industriali: tutti elementi strutturalmente assenti nei casi in esame, trattandosi di operazioni compiute mediante società di cartolarizzazione aventi l'unico scopo di collocare sul mercato i relativi titoli»⁴⁴.

4. Alla ricerca di una soluzione. Note conclusive.

Volendo, in conclusione, fornire qualche spunto di riflessione in ordine alla problematica più volte descritta dell'applicabilità o meno della normativa del *Golden Power* alle operazioni di cessione degli *npls*, occorre ricordare che l'obbligo di notifica al Governo delle operazioni strategiche sussiste in presenza di “investimenti esteri diretti” in grado di mettere in pericolo interessi essenziali di una

⁴¹ G. CONSOLI e G. NAPOLITANO, *Attivi ma non critici: perché il golden power non può applicarsi agli Npl*, articolo pubblicato sul *IlSole24Ore* il giorno 8 giugno 2020.

⁴² L'attività di *derisking* è ampiamente sostenuta a livello nazionale e comunitario. Si consideri, infatti, che recentemente la BCE ed il legislatore europeo hanno introdotto il cosiddetto meccanismo del *Calendar Provisioning* imponendo la svalutazione integrale dei crediti deteriorati secondo scadenze prestabilite al fine di assicurare che gli *npls* non si accumulino nei bilanci delle banche senza adeguate rettifiche di valore. Si veda il Comunicato stampa della BCE del 22 agosto 2019, consultabile sul sito ufficiale della detta Autorità. Cfr. altresì Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 2017, 374, 5, consultabile sul sito ufficiale della detta Autorità; Banca Centrale Europea, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017, 91, consultabile su bankingsupervision.europa.eu; ID., *Addendum alle Linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): aspettative di vigilanza in merito agli accantonamenti prudenziali per le esposizioni deteriorate*, consultabile su bankingsupervision.europa.eu.

⁴³ Cfr. Banca Centrale Europea, *Guida alle banche sui prestiti in sofferenza*, 2017, disponibile in bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf

⁴⁴ Cfr. G. CONSOLI e G. NAPOLITANO, *op. cit.*

nazione.

Sicché, assume specifica rilevanza la nozione di investimento estero diretto che, ai sensi dall'art. 2 del Reg. IDE, consiste nell'impiego di capitali finalizzato a «stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore [...] al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro». Per converso, detto Regolamento, ai sensi dell'art. 3, legittima gli Stati membri «a mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico».

Tutto ciò premesso, a nostro avviso, nel caso di specie, non sono presenti i presupposti appena richiamati.

È ben noto, infatti, che la vendita degli *npls* consiste in una cessione a terzi di crediti divenuti inesigibili a causa della insolvenza del debitore. Tale operazione non implica di per sé la creazione di «legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore» (art. 2 del Reg. IDE), ciò in quanto la società di cartolarizzazione⁴⁵ è tenuta ad effettuare una mera allocazione di titoli. In altri termini, l'acquisto delle dette sofferenze da parte delle *Special Purpose Vehicle* non conferisce a quest'ultima alcun potere gestionale o di controllo della società cedente, ad eccezione delle ipotesi in cui tali crediti non siano oggetto di conversione in partecipazioni societarie⁴⁶.

A ciò si aggiunga l'ulteriore considerazione secondo cui le operazioni più volte descritte nel corso della presente trattazione non attengono ad *assets* strategici nel senso in precedenza delineato. In particolare gli *npls* non possono essere considerati, *sic et simpliciter*, *assets* in grado di incidere sulle «funzioni» vitali della società; ciò in quanto non assicurano il benessere della comunità di riferimento. Ne deriva che il trasferimento di detti attivi dall'ente creditizio all'acquirente non rappresenta, di regola, una potenziale minaccia per la sicurezza e l'ordine pubblico, nonché per l'erogazione dei servizi bancari da parte dell'ente creditizio nei confronti della collettività.

⁴⁵ G. CONSOLI e G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁴⁶ Cfr. sul punto, A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, cit., 8: «Lo Stato potrebbe opporsi al trasferimento solo nei casi in cui il trasferimento della partecipazione al capitale votante dell'impresa strategica sia di entità tale da attribuire all'acquirente – direttamente o indirettamente – una posizione corporativa idonea a compromettere in concreto gli interessi pubblici protetti». Dello stesso avviso, G. CONSOLI e G. NAPOLITANO, *op. cit.*

A conferma di quanto si è detto occorre richiamare il DPCM n. 179 del 2020 che, nel determinare i beni ed i rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'art. 4 par. 1 del Reg. 2019/452 sottoposti alla disciplina dei poteri speciali, non sembra contemplare i crediti deteriorati detenuti dalle banche. Infatti, l'art. 8 del DPCM del 2020, relativo al settore finanziario, considera di rilevanza strategica le infrastrutture critiche per la negoziazione multilaterale di strumenti finanziari o di depositi monetari, per l'offerta di servizi di base dei depositari centrali di titoli e di servizi di compensazione in qualità di controparte centrale nonché per la compensazione o il regolamento dei pagamenti. Alle dette infrastrutture si aggiungono le tecnologie critiche quali l'intelligenza artificiale per l'innovazione di servizi e prodotti, quelle digitali relative a sistemi di pagamento, di moneta elettronica e di trasferimento di denaro, nonché di gestione della liquidità e delle attività di prestito. Sono altresì da annoverare tra le tecnologie critiche quelle di factoring, di trading e di gestione degli investimenti. A queste, inoltre, si aggiungono le tecnologie digitali in ambito assicurativo e quelle basate su *blockchain*. Infine, in via residuale, il legislatore considera strategiche anche le attività in ambito finanziario, creditizio e assicurativo esercitate da imprese con fatturato annuo superiore a 300 milioni di euro e con più di 250 dipendenti.

Come è possibile verificare dalla summenzionata elencazione, può dirsi che le operazioni di vendita degli *npls* non dovrebbero soggiacere alla disciplina del *Golden Power*; sicché, in tal caso, gli enti creditizi non sarebbero tenuti ad assolvere ad alcun obbligo di notifica nei confronti della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

In conclusione si può affermare che il decreto emergenziale del 2020 ha avuto il pregio di introdurre misure volte alla protezione degli *assets* nazionali in un momento di particolare debolezza dell'economia locale ma, al contempo, l'incertezza in ordine all'ambito oggettivo di applicabilità della normativa di cui si è dato conto in precedenza, ha indotto gli operatori economici ad assumere atteggiamenti prudentiali. Da qui l'aumento del numero delle notifiche effettuate dai medesimi⁴⁷ al solo fine di evitare possibili sanzioni. Sotto tale profilo, pertanto, si

⁴⁷ Cfr. A. PIRA, *Consob, notifica Golden Power per metà delle opa/ops del 2020*, 14 giugno 2021, consultabile su *milanofinanza.it*; L. VASQUES, *op. cit.*, 155. Si veda altresì la Relazione della Presidenza del Consiglio dei ministri sulla politica dell'informazione per la sicurezza del 2020, *cit.*, 48.

STEFANIA SANTAMARIA

auspica un intervento chiarificatore del legislatore che possa rendere inequivoco il quadro disciplinare di riferimento in materia.