

Commissioni riunite VI (Finanze) e X (Attività produttive)  
della Camera dei Deputati

**Conversione in legge del DL 8 aprile 2020, n. 23  
(misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti  
fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché  
interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini  
amministrativi e processuali)**

Testimonianza del Capo del Servizio Struttura economica  
della Banca d'Italia

Fabrizio Balassone

L'emergenza che stiamo attraversando è in primo luogo umana e sanitaria, ma ha importanti implicazioni per il sistema economico e finanziario. L'azione del Governo si sta svolgendo secondo priorità su cui il consenso è ampio anche in sede internazionale: il contenimento dell'epidemia e il rafforzamento della capacità di risposta del sistema sanitario; il sostegno economico di lavoratori, famiglie e imprese.

Il disegno delle misure varate finora ha un orizzonte di breve periodo, dettato dall'urgenza degli interventi; l'entità dell'impegno finanziario appare ingente anche alla luce delle ulteriori misure annunciate dal Governo, su cui informazioni più dettagliate saranno disponibili nei prossimi giorni.

I margini di azione si sono ampliati con il nuovo quadro europeo sugli aiuti di Stato<sup>1</sup> e con il riconoscimento della sussistenza delle condizioni per l'attivazione della clausola di salvaguardia generale (*general escape clause*) del Patto di stabilità e crescita. Le risorse che il Paese prenderà a prestito andranno utilizzate in modo efficiente per affrontare l'emergenza e avviare la ripresa; vanno concentrate sui soggetti più colpiti, con misure di carattere temporaneo. L'aumento del debito pubblico in queste circostanze è una necessità da affrontare con la consapevolezza dei vincoli che ne discenderanno in futuro.

Le principali aree di intervento del decreto all'esame di queste Commissioni, sulle quali si concentra questa testimonianza, riguardano: l'accesso al credito e il rinvio di alcuni versamenti fiscali; il diritto fallimentare e societario; l'ampliamento della disciplina relativa ai poteri speciali nei settori di rilevanza strategica (*golden power*).

Per l'accesso al credito è previsto un notevole rafforzamento del sistema delle garanzie pubbliche, reso accessibile a imprese di ogni dimensione, con coperture di norma pari al 90 per cento dei finanziamenti concessi dagli intermediari, che possono arrivare al 100 per cento per le imprese e per i finanziamenti di minori dimensioni. Le tre principali misure introdotte riguardano: i) l'attivazione di una nuova linea di garanzie statali, concesse attraverso SACE S.p.A., per un importo complessivo di 200 miliardi da utilizzare entro la fine dell'anno (di cui 30 riservati alle piccole e medie imprese, PMI); ii) l'ampliamento, fino al 90 per cento, della quota di riassicurazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze dei crediti all'esportazione assicurati dalla stessa SACE; tale misura consentirebbe di liberare risorse nel bilancio della SACE per altri 200 miliardi, utilizzabili per concedere garanzie a condizioni di mercato anche dopo il 2020; iii) una diversa

---

<sup>1</sup> Cfr. il quadro temporaneo per gli aiuti di Stato adottato dalla Commissione europea il 19 marzo 2020, modificato il 3 aprile 2020 ([https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/what\\_is\\_new/TF\\_consolidated\\_version\\_as\\_amended\\_3\\_april\\_2020\\_it.pdf](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/TF_consolidated_version_as_amended_3_april_2020_it.pdf)).

articolazione, per l'anno in corso, dell'operatività del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese (FCG), anche attraverso l'aumento delle quote di copertura dei prestiti e l'ampliamento della platea dei potenziali beneficiari.

La concessione di garanzie pubbliche, soprattutto alle PMI, è uno strumento adatto a incentivare le banche a fornire la liquidità necessaria a far fronte alla crisi. La sua efficacia richiede che le norme che ne regolano l'utilizzo siano rese rapidamente operative, che le strutture che lo gestiscono abbiano le risorse (finanziarie e tecniche) necessarie, che le garanzie vengano effettivamente concesse alle imprese che ne hanno bisogno per superare l'emergenza e che il processo sia al riparo dai rischi di infiltrazione da parte di attività illegali. Si richiede, in altri termini, di condurre al meglio un difficile esercizio di conciliazione delle esigenze di rapidità d'azione con quelle di controllo di efficacia e di legalità.

In materia fiscale il decreto dispone la sospensione per i mesi di aprile e maggio dei versamenti IVA, delle ritenute Irpef e dei contributi sociali per i soggetti che, rispetto ai corrispondenti mesi dello scorso anno, hanno registrato un calo dei ricavi o dei compensi superiore a soglie predeterminate, differenziate in base alla dimensione dei ricavi o dei compensi conseguiti nel 2019<sup>2</sup>. I versamenti andranno comunque recuperati entro l'anno, in un'unica soluzione entro il prossimo 30 giugno oppure con un massimo di cinque rate mensili a decorrere da tale data. Queste sospensioni sono utili per consentire alle imprese di affrontare le difficoltà di una fase di emergenza; se la crisi si prolungherà potrà essere necessario distribuire il recupero delle somme non versate su un arco temporale più ampio.

Con la finalità di ridurre il rischio di liquidazione per imprese temporaneamente in situazioni critiche e per quelle già coinvolte in procedure di ristrutturazione, il decreto introduce deroghe di carattere transitorio ad alcune disposizioni in materia di diritto societario e fallimentare. Esse includono: la disattivazione delle cause di scioglimento societario per riduzione o perdita del capitale sociale; la sterilizzazione della subordinazione dei finanziamenti dei soci rispetto agli altri creditori; una moratoria sui fallimenti fino al 30 giugno di quest'anno; l'allungamento di sei mesi dei tempi di adempimento per i piani di ristrutturazione delle imprese in crisi in scadenza fino al 31 dicembre 2021.

È previsto inoltre il rinvio dell'entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza al 1° settembre 2021 (originariamente fissata per il prossimo agosto) con l'intento di

---

<sup>2</sup> In particolare, per ottenere la sospensione, la riduzione deve essere pari ad almeno il 33 per cento per i soggetti che nel 2019 hanno conseguito ricavi o compensi inferiori a 50 milioni di euro e ad almeno il 50 per cento per i soggetti con ricavi o compensi superiori a 50 milioni di euro.

evitare che i costi di adattamento a una disciplina nuova possano aggravare le conseguenze dell'atteso incremento del flusso di procedure concorsuali dovuto alla crisi economica.

Infine, il decreto estende l'ambito di applicazione dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica (*golden power*) per garantire il raggiungimento degli obiettivi indicati dalla normativa europea (tra i quali la sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, la tutela dei dati personali, la libertà e il pluralismo dei media). Vengono anche inclusi i comparti del credito e delle assicurazioni (la disciplina europea menziona le infrastrutture finanziarie tra le risorse rispetto alle quali può essere attivato il *golden power*). Un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri preciserà ulteriormente la normativa.

Queste disposizioni si inscrivono in una generale tendenza internazionale all'introduzione di restrizioni agli investimenti esteri che riflette, da una parte, il timore di subire acquisizioni predatorie facilitate da straordinarie, anche se presumibilmente temporanee, riduzioni dei valori di mercato delle imprese e, dall'altra, una ridefinizione del perimetro degli interessi nazionali tesa a includere le nuove tecnologie e la protezione dei dati sensibili.

### ***1. L'impatto sui conti pubblici***

Nelle valutazioni ufficiali l'impatto sull'indebitamento netto delle misure contenute nel decreto in esame è nullo nell'immediato. Da un lato, come detto, il provvedimento prevede che i versamenti fiscali sospesi vengano effettuati comunque entro l'anno. Dall'altro, le garanzie complessivamente rilasciate attraverso la SACE sono considerate non standardizzate (*one-off*)<sup>3</sup> e pertanto da contabilizzare, sia nell'indebitamento netto sia nel debito pubblico, solo in caso di effettiva escussione.

Vi sono tuttavia alcuni elementi di rischio. Innanzitutto, la sospensione temporanea dei versamenti fiscali ha accresciuto significativamente la necessità per il Tesoro di ricorrere al mercato nel mese in corso e nel prossimo; le valutazioni ufficiali indicano in circa 16 miliardi l'entità dei versamenti che sarebbero differiti al secondo semestre del 2020. In secondo luogo, oltre il brevissimo termine, i conti pubblici relativi a quest'anno potrebbero risentire dell'eventuale illiquidità dei contribuenti al momento di compensare quanto non versato in precedenza. Infine, l'entità delle garanzie statali

---

<sup>3</sup> Le garanzie rilasciate dall'FCG sono invece considerate standardizzate, ossia concesse in numero elevato, generalmente per importi piccoli e su operazioni con caratteristiche simili; secondo i regolamenti statistici europei, tali garanzie vengono contabilizzate nell'indebitamento netto in base alla probabilità di escussione stimata dal soggetto che le rilascia. Quelle *one-off*, invece, sono generalmente concesse su base individuale e non si prestano a stime affidabili del rischio di escussione.

concedibili comporta in prospettiva la possibilità di dover far fronte a esborsi significativi anche in presenza di percentuali di escussione fisiologiche.

L'ammontare delle garanzie pubbliche alle imprese complessivamente attivabili sulla base dei decreti 18 e 23 del 2020 si colloca intorno ai 450 miliardi, circa 5 volte il valore di quelle in essere alla fine del 2019. Data la gravità della crisi e l'incertezza sui tempi e sulla rapidità della ripresa dell'attività economica, la probabilità di una futura escussione di tali garanzie sarà verosimilmente molto più elevata che in condizioni normali. Gli oneri per le finanze pubbliche, seppure distribuiti su più esercizi (i prestiti ammessi a garanzia possono avere una durata massima di sei anni) potranno essere significativi. I tassi di insolvenza potrebbero anche superare quelli del biennio 2012-2013, quando si avvicinarono al 10 per cento, risentendo dell'ampliamento della platea dei beneficiari (sono incluse, tra l'altro, le imprese con prestiti deteriorati), delle più elevate percentuali di copertura e dell'assenza di previsioni che limitino l'utilizzo delle garanzie ai soli nuovi finanziamenti o al rinnovo di quelli in scadenza contrattuale.

## ***2. L'accesso al credito***

I provvedimenti mirati al sostegno dell'accesso al credito possono contribuire ad arginare la crisi di liquidità delle imprese. Ipotizzando il pieno utilizzo delle attività liquide presenti nei loro bilanci e dei margini disponibili sulle linee di credito già accordate, si stima che nei cinque mesi che intercorrono tra marzo e luglio le imprese potrebbero cumulare un fabbisogno aggiuntivo di fondi esterni dell'ordine di 50 miliardi. Dovrebbe consentire di farvi fronte il volume, come detto elevato, delle garanzie pubbliche che possono essere rilasciate; le quote di copertura, pari di norma al 90 per cento, incentivano gli intermediari a sostenere le imprese in difficoltà.

Nell'esaminare l'intervento, tuttavia, emergono alcuni aspetti critici relativi all'allocazione dei fondi pubblici, alla qualità dei finanziamenti garantiti e all'ammontare effettivamente concedibile di garanzie. Si tratta di aspetti che, come ho ricordato, riflettono soprattutto la difficoltà di conciliare le esigenze di rapidità d'azione con quelle di controllo di efficacia e di legalità.

Al fine di ridurre i tempi necessari per la concessione dei finanziamenti sono state sospese le procedure di valutazione del merito di credito dei debitori da parte del Medio Credito Centrale che gestisce il Fondo di garanzia per le PMI e non ne sono state previste per la maggior parte delle garanzie concesse dalla SACE. Tale scelta appare giustificabile in via temporanea ed eccezionale

per evitare ritardi operativi dovuti all'elevato numero di pratiche da esaminare<sup>4</sup>, incide però negativamente sulla capacità di utilizzare le garanzie in modo efficiente: in alcuni casi il credito potrebbe affluire a imprese comunque destinate a non superare la crisi.

Sebbene il decreto orienti complessivamente le misure a beneficio delle attività danneggiate dall'emergenza epidemiologica, non è sempre presente tra i requisiti di accesso ai programmi un riferimento puntuale ai danni subiti per la crisi da Covid-19. Al fine di dare immediata evidenza alle cause e alla portata delle difficoltà aziendali, una soluzione potrebbe essere rappresentata dall'utilizzo esteso dell'autocertificazione della perdita di fatturato subita, secondo una prospettiva coerente con quella già assunta in tema di "reddito di ultima istanza" (art. 44, DL 18/2020) e per la sospensione di versamenti tributari e contributivi (art. 18, DL 23/2020). Sarebbe questa un'operazione che non rallenterebbe la formulazione e l'esame della richiesta e che, se accompagnata dagli opportuni controlli ex post, potrebbe costituire un disincentivo a comportamenti opportunistici.

Per le garanzie concesse dalla SACE (ex art. 1), e per gran parte di quelle concesse dall'FCG, si richiede che, in generale, l'ammontare complessivo delle esposizioni del finanziatore nei confronti dell'impresa beneficiaria del prestito non sia inferiore a quello esistente alla data di entrata in vigore del decreto, ma non che il prestito garantito sia addizionale rispetto a quelli in essere alla stessa data. In alcuni casi è anche prevista la possibilità di concedere la garanzia in presenza di una riduzione del credito, se c'è l'accordo tra le parti. Queste previsioni, che nelle intenzioni sono giustificate dalla volontà non solo di agevolare i prestiti addizionali ma anche di mitigare il rischio di mancato rifinanziamento di quelli in scadenza, accrescono gli incentivi per gli intermediari ad acquisire la garanzia statale su prestiti concessi in passato a soggetti che erano finanziariamente vulnerabili già prima della crisi da Covid-19 (e, nel caso delle garanzie concesse dalla SACE, per importi potenzialmente molto elevati). Si potrebbe considerare di subordinare la concessione delle garanzie all'ampliamento del credito o al rinnovo di quello in scadenza contrattuale per consentire di utilizzare questo strumento in maniera più efficiente.

Per quanto riguarda l'effettiva concessione delle garanzie rispetto agli importi massimi autorizzati dal decreto, va rilevato che l'entità del possibile intervento di SACE a favore delle grandi imprese, pari a 170 miliardi di garanzie, è elevata in rapporto alle consistenze in essere del credito erogato alle stesse società (180 miliardi alla fine dello scorso mese di gennaio).

---

<sup>4</sup> Ciò vale soprattutto per i prestiti di piccolo importo garantiti al 100 per cento. In questi casi il decreto prevede che gli intermediari possano concedere i finanziamenti senza attendere la risposta dell'FCG, una volta verificati i requisiti formali richiesti per l'ammissione alla garanzia.

La norma che consente a SACE di concedere garanzie con riassicurazione dello Stato a condizioni di mercato (art. 2) andrà resa rapidamente operativa, emanando in tempi brevi il decreto interministeriale che deve definire le condizioni di rilascio delle garanzie e delle riassicurazioni dello Stato. Non va sottovalutata la possibilità che SACE, soprattutto inizialmente, incontri difficoltà ad operare su segmenti di mercato sui quali non ha esperienza, anche se potrà essere d'aiuto il fatto che gran parte dell'attività sarà concentrata presso grandi imprese<sup>5</sup>, il cui numero è relativamente contenuto.

Un tema generale riguarda gli aspetti di tutela della legalità che sono stati oggetto di ampio dibattito nei giorni successivi all'emanazione del DL 23/2020. L'introduzione di procedure accelerate per il rilascio della garanzia, in particolare con riferimento ai controlli previsti dalla legislazione antimafia, può esporre al rischio di favorire l'economia illegale. È possibile individuare modalità atte sia a garantire gli obiettivi dei controlli antimafia sia a evitare un rallentamento dei tempi di erogazione del credito.

In particolare, con l'eccezione dei finanziamenti di importo più modesto, si potrebbero introdurre vincoli di destinazione dei finanziamenti analoghi a quelli previsti all'art. 1 ("costi del personale, investimenti o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia") e l'obbligo di far confluire le somme erogate e le relative movimentazioni su conti dedicati per consentire la tracciabilità dei flussi. Si potrebbero inoltre prevedere autocertificazioni anche in deroga alle disposizioni del Codice Antimafia, oltre a possibili severe sanzioni penali in caso di falsità, e l'obbligo per la SACE (e per l'FCG limitatamente alle garanzie di importo più elevato) di comunicare all'Unità di informazione finanziaria i nominativi dei beneficiari dei prestiti coperti dalle garanzie, in maniera da favorire l'individuazione di eventuali operazioni rilevanti a fini di prevenzione del riciclaggio.

Un altro tema importante riguarda la rapidità di attuazione delle norme. Al riguardo assume particolare rilievo la questione dei controlli da effettuare per l'erogazione dei finanziamenti, in particolare per quanto riguarda i prestiti fino a 25.000 euro di cui all'art. 13, comma 1, lettera *m*). Il decreto non esclude la possibilità di una valutazione di merito da parte dei finanziatori. A questo proposito le banche hanno adottato prassi eterogenee: alcune erogano il finanziamento dopo avere effettuato un riscontro formale della completezza della documentazione prevista; altre hanno definito anche un processo, più o meno semplificato, per la valutazione del merito di credito della clientela. La necessità di effettuare e documentare una valutazione di questo tipo viene motivata

---

<sup>5</sup> Le piccole e medie imprese possono rivolgersi alla SACE (ex art. 1) solo dopo aver esaurito la capacità di utilizzo della garanzia rilasciata dall'FCG, pari a 5 milioni.

dalle banche con il rischio legale di incorrere nei reati connessi con una anomala erogazione del credito (rischio che è in relazione inversa con il merito di credito del debitore).

La questione richiede di individuare un equilibrio tra due opposte esigenze, quella di far affluire le risorse con rapidità alle imprese che ne hanno bisogno, e quella di tutelare lo Stato, evitando che le garanzie vadano a coprire prestiti a elevatissimo rischio di non essere onorati. Per attenuare il problema si potrebbe fare leva su una maggiore responsabilizzazione del potenziale prestatore, utilizzando l'autocertificazione per attestare la sussistenza dei requisiti per l'accesso al finanziamento. Rendendo più chiari i presupposti e riducendo quindi gli ambiti di discrezionalità dei soggetti finanziatori si velocizzerebbe il processo di erogazione, arginando il rischio legale per la banca. Qualora il legislatore volesse privilegiare al massimo la rapidità di erogazione, si dovrebbe stabilire esplicitamente che la valutazione del merito di credito è assolta con la sola verifica formale della sussistenza dei requisiti previsti dal decreto (ed eventualmente anche disapplicando temporaneamente le norme penali rilevanti). Questo intervento ridurrebbe ulteriormente i tempi della fase istruttoria; di contro, potrebbe consentire l'accesso al finanziamento a un numero più elevato di imprese non meritevoli, con potenziale aggravio degli oneri per le finanze pubbliche.

### **3. *Diritto fallimentare e societario***

Gli interventi in materia di diritto fallimentare e societario ricalcano in parte analoghi provvedimenti adottati in altri ordinamenti<sup>6</sup>. Il carattere temporaneo delle misure costituisce un presidio rispetto a possibili comportamenti opportunistici e contribuisce a limitare le distorsioni che le deroghe potrebbero generare.

Il differimento dell'entrata in vigore del Codice della Crisi risponde all'esigenza di evitare che il passaggio a una disciplina per molti versi inedita, con gli inevitabili costi di adattamento per tutti i soggetti coinvolti, coincida con l'atteso incremento del flusso di procedure concorsuali dovuto agli effetti della crisi economica determinata dall'epidemia di Covid-19. È opportuno che nel frattempo sia recepita nel nostro ordinamento la Direttiva dell'Unione europea che interviene su vari profili del diritto dell'insolvenza, in particolare sugli strumenti di ristrutturazione, per evitare che il Codice

---

<sup>6</sup> Ad esempio, in Germania è stata prevista fino al 30 settembre 2020 la sospensione degli obblighi per il debitore di presentare istanza di fallimento per illiquidità o sovra-indebitamento, se tali condizioni sono intervenute dopo il 31 dicembre 2019; in Francia è stato previsto che gli inadempimenti sopravvenuti dal 12 marzo fino al 24 agosto 2020 non determinano l'obbligo di presentare istanza di fallimento da parte del debitore; nello stesso periodo è inibita la presentazione delle istanze da parte dei creditori.

delle Crisi debba essere modificato, a tal fine, successivamente alla nuova data prevista per la sua entrata in vigore<sup>7</sup>.

Le misure relative alle procedure di ristrutturazione sono volte a preservare il buon esito dei tentativi di soluzione della crisi di impresa, alternativi al fallimento, promossi in epoca anteriore all'emersione dell'emergenza sanitaria. Gli interventi previsti non coprono tuttavia una parte dei concordati e degli accordi di ristrutturazione in corso (quelli i cui piani sono stati omologati, ma la cui scadenza non è prevista entro il 31 dicembre del 2021)<sup>8</sup>.

La previsione di una moratoria delle procedure fallimentari è finalizzata a evitare una possibile "corsa al fallimento" di imprese in temporanea difficoltà. L'applicazione della moratoria ha carattere generalizzato, riguarda indistintamente le situazioni di crisi maturate sia prima sia durante l'emergenza sanitaria; l'intento è di non alimentare l'avvio di procedimenti riguardanti l'accertamento della sussistenza dei presupposti per l'accesso alla moratoria. Il carattere temporaneo della previsione è un presidio rispetto a possibili comportamenti opportunistici indotti dalla moratoria.

Il decreto legge contiene un insieme di misure tese a sterilizzare l'applicazione di disposizioni di diritto societario che, a causa della situazione corrente, rischierebbero di determinare conseguenze rilevanti per le imprese (fino all'impossibilità di continuare l'attività), non giustificate alla luce della natura temporanea della crisi sanitaria. Gli interventi diretti a salvaguardare la continuità aziendale incidono, in particolare, sulle disposizioni del codice civile in materia di riduzione del capitale sociale nominale per perdite, di principi di redazione del bilancio di esercizio e di trattamento delle modalità di rimborso dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società.

#### **4. *Poteri speciali nei settori di rilevanza strategica***

L'estensione del *golden power* riflette una tendenza, a livello europeo e globale, al controllo degli investimenti esteri per favorire le occasioni di sviluppo nazionale nei settori più innovativi, salvaguardare le risorse strategiche per la sicurezza nazionale e preservare l'integrità delle informazioni riguardanti le imprese e gli individui. Nell'Unione europea, le restrizioni alla libera circolazione di capitali, anche di quelli provenienti dall'esterno dell'Unione, devono essere giustificate da motivi imperativi d'interesse generale. La Commissione europea, in una recente

---

<sup>7</sup> La Direttiva 2019/1023 dovrebbe essere recepita entro il 17 luglio 2021.

<sup>8</sup> I tempi di esecuzione dei piani di concordato sono pari in media a circa 33 mesi (cfr. A. Danovi, S. Giacomelli, P. Riva e G. Rodano, "Strumenti negoziali per la soluzione delle crisi d'impresa: il concordato preventivo", Banca d'Italia, *Questioni di Economia e finanza*, n. 430/2018).

comunicazione, ha invitato gli Stati membri a servirsi degli strumenti di controllo degli investimenti esteri per tutelare gli interessi dell'Unione. Le esigenze di controllo sono rafforzate dalla forte diminuzione del valore di mercato di alcune imprese che si registra in questa fase di crisi generata dalla pandemia di Covid-19.

Già prima dell'emergenza sanitaria nel nostro ordinamento era stata introdotta (con il DL 105/2019) la possibilità di esercitare il *golden power* per l'acquisizione di partecipazioni di controllo da parte di soggetti esterni all'Unione europea in alcuni dei settori previsti dal regolamento vigente in materia (2019/452), tra cui le infrastrutture finanziarie. La natura internazionale delle società che assicurano il funzionamento del mercato finanziario e del sistema dei pagamenti italiani consente loro di sfruttare economie di scala e di rete. Ai vantaggi che derivano dall'operare in un contesto globale e dall'essere inseriti in gruppi internazionali si contrappongono tuttavia potenziali rischi per lo sviluppo dell'attività di società di rilevanza strategica, che ne possono giustificare l'inclusione nel perimetro di applicazione del *golden power*.

Il decreto in esame rende immediatamente applicabile il *golden power* anche per le imprese che concorrono al raggiungimento degli altri obiettivi d'interesse generale elencati nello stesso regolamento<sup>9</sup>, rinviando a un DPCM l'individuazione delle risorse (imprese, infrastrutture, tecnologie) interessate. Esso prevede inoltre, in via temporanea fino al 31 dicembre 2020, che il *golden power* possa essere esercitato per l'acquisizione del controllo da parte di soggetti provenienti dall'Unione europea e, per gli investitori extra-UE, per l'acquisizione di partecipazioni non di controllo (a partire dal 10 per cento). L'estensione dei poteri speciali all'acquisizione di partecipazioni da parte di soggetti provenienti da altri paesi dell'Unione europea costituisce una limitazione alla circolazione dei capitali, la cui giustificazione può trovare fondamento solo nella natura temporanea della norma, legata all'eccezionalità della situazione determinata dall'emergenza sanitaria.

Il DL 23/2020 estende il *golden power* anche al settore bancario e assicurativo, non esplicitamente menzionato dalla disciplina europea. Andrebbero precisate le modalità con cui l'esercizio dei poteri speciali si coordina, senza sovrapporsi, tanto sul piano sostanziale quanto su quello procedurale, con la disciplina prudenziale che incarica la Banca centrale europea, su proposta della Banca d'Italia, di autorizzare l'acquisto di partecipazioni rilevanti.

---

<sup>9</sup> Si tratta delle lettere c), d) ed e) dell'articolo 4 del regolamento 452/2019: sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; libertà e pluralismo dei media.

\* \* \*

Come ho ricordato in apertura di questa testimonianza, nell'affrontare l'emergenza umana e sanitaria e le sue implicazioni per il sistema economico e finanziario, l'azione del Governo si è mossa lungo priorità largamente condivise in sede internazionale: il contenimento dell'epidemia e il rafforzamento della capacità di risposta del sistema sanitario; il sostegno economico di lavoratori, famiglie e imprese.

Vi è un ampio consenso sull'utilità delle garanzie pubbliche sul credito come strumento per affrontare emergenze di liquidità nella fase più acuta della crisi. Lo testimonia l'esteso ricorso a questi programmi soprattutto da parte dei principali paesi europei nei quali le banche svolgono un ruolo centrale per il finanziamento dell'economia. In rapporto al PIL, il valore delle garanzie statali recentemente introdotte per fronteggiare la crisi è prossimo al 10 per cento in Spagna, al 15 in Francia e al 25 in Germania e in Italia. Le norme del decreto che regolano l'utilizzo delle garanzie andranno rese rapidamente operative, con le risorse finanziarie e tecniche necessarie, e assicurando che gli interventi raggiungano le imprese che ne hanno bisogno per superare l'emergenza, al riparo dai rischi di infiltrazione da parte di attività illegali.

Gli effetti a medio termine delle garanzie pubbliche sono più controversi e dipendono anche dalle altre misure di politica economica che le accompagneranno. Una parte delle perdite subite dalle imprese non sarà recuperabile e non tutti i debiti (assistiti da garanzie pubbliche) accesi per far fronte alla crisi saranno immediatamente ripagati al termine dell'emergenza sanitaria. Ne risentiranno la leva finanziaria delle imprese, la loro vulnerabilità e, in ultima analisi, la loro capacità di intraprendere gli investimenti necessari ad accelerare la ripresa economica.

Questi rischi possono essere contenuti se, compatibilmente con le condizioni generali dei conti pubblici, alla concessione di garanzie si affiancheranno trasferimenti diretti alle imprese da parte dello Stato (volti a coprire, in misura da definire, le perdite di fatturato e le spese operative), operazioni condotte da veicoli finanziari pubblici costituiti per facilitare la ristrutturazione dei debiti delle aziende, incentivi fiscali miranti ad agevolarne la ricapitalizzazione<sup>10</sup>. Tali provvedimenti dovrebbero essere attentamente calibrati per commisurare il sostegno pubblico, per quanto ragionevolmente possibile, all'effettivo danno subito in conseguenza della crisi; saranno tanto più efficaci quanto più si baseranno su meccanismi semplici, trasparenti e automatici.

---

<sup>10</sup> Cfr. Gobbi G., F. Palazzo e A. Segura, *Le misure di sostegno finanziario alle imprese post-Covid-19 e le loro implicazioni di medio termine*, Banca d'Italia, Note Covid-19, 15 aprile 2020 (<https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2020/Gobbi-et-al-15042020.pdf>)