

Publicato il 22/05/2024

N. 10275/2024 REG.PROV.COLL.
N. 14040/2023 REG.RIC.



R E P U B B L I C A I T A L I A N A

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Il Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio

(Sezione Prima)

ha pronunciato la presente

SENTENZA

sul ricorso numero di registro generale 14040 del 2023, proposto da Cedacri s.p.a., in persona del legale rappresentante pro tempore, rappresentata e difesa dagli avvocati Giulio Napolitano, Edoardo Canetta e Luca Masotto, con domicilio digitale come da PEC da Registri di Giustizia;

contro

Presidenza del Consiglio dei Ministri, in persona del Presidente pro tempore, rappresentata e difesa dall'Avvocatura Generale dello Stato, domiciliataria ex lege in Roma, via dei Portoghesi, 12;

nei confronti

Ministero dell'Economia e delle Finanze, in persona del Ministro pro tempore, rappresentato e difeso dall'Avvocatura Generale dello Stato, domiciliataria ex lege in Roma, via dei Portoghesi, 12;

Cassa di Risparmio di Volterra s.p.a., non costituita in giudizio;

per l'annullamento

del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri n. 3978 del 27 luglio 2023 per mezzo del quale sono stati esercitati i poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l.

n. 21/2012 con l'imposizione di prescrizioni nei confronti di Cedacri; di ogni atto e/o provvedimento presupposto, consequenziale e/o connesso, inclusi gli atti endo-procedimentali, ivi espressamente compresi (i) la comunicazione prot. DICAGP n. 0003925-P-27/7/2023, di trasmissione del DPCM impugnato, (ii) la relazione istruttoria del MEF, unitamente ai relativi allegati, trasmessa con nota del 26 luglio 2023, (iii) la deliberazione del Consiglio dei Ministri adottata nella riunione del 26 luglio 2023 su proposta del MEF.

Visti il ricorso e i relativi allegati;

Visti gli atti di costituzione in giudizio della Presidenza del Consiglio dei Ministri e del Ministero dell'Economia e delle Finanze;

Visti tutti gli atti della causa;

Relatore nell'udienza pubblica del giorno 21 febbraio 2024 la dott.ssa Francesca Petrucciani e uditi per le parti i difensori come specificato nel verbale;

Ritenuto e considerato in fatto e diritto quanto segue.

FATTO

Con il ricorso in epigrafe Cedacri s.p.a. ha impugnato il provvedimento con cui la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha esercitato i poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. 21/2012 tramite l'imposizione di prescrizioni nei confronti della società ricorrente, a seguito della notifica trasmessa da Cedacri il 29 maggio 2023, in relazione alla conferma ed estensione di alcuni pegni a garanzia delle obbligazioni di pagamento derivanti dall'emissione di un prestito obbligazionario a tasso variabile per un ammontare non superiore a euro 350.000.000.

La ricorrente, società specializzata nella fornitura di soluzioni software e servizi di outsourcing informatico per il mercato bancario, ha esposto che il "Gruppo Cedacri", del quale è a capo, si occupa dell'integrazione dei servizi legati al c.d. Core Banking con il BPaas (Business Process As A Service) per le

lavorazioni di back office e stampa documentale, con i servizi di sviluppo di soluzioni e progetti custom e, infine, con la fornitura di soluzioni software verticali su specifici ambiti quali la finanza e l'antiriciclaggio; si tratta di servizi informatici ancillari, offerti a istituzioni finanziarie e a altri operatori del settore bancario.

La ricorrente ha dedotto che, in data 3 giugno 2021, l'intero capitale sociale di Cedacri era stato acquisito dalla società DGB Bidco Holdings Limited, attraverso la sua controllata Cedacri Mergeco s.p.a.; DGB è una società facente capo a ION Investment Corporation S.à r.l., società di diritto lussemburghese, il cui soggetto controllante di ultima istanza è il dott. Andrea Pignataro, cittadino italiano.

Il gruppo di società riconducibili a ION è un gruppo a controllo italiano che opera tramite principali "piattaforme industriali" (ION Markets, ION Analytics, ION Corporates, Cedacri e Cerved) servendo oltre 45.000 clienti (istituzioni finanziarie globali, banche centrali e grandi corporation).

L'acquisizione di Cedacri da parte di DGB era stata preceduta dalla notifica trasmessa alla Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi del d.l. 21/2012, in via meramente prudenziale, in data 5 marzo 2021; il relativo procedimento di verifica (n. 67/2021) si era concluso il 12 maggio 2021 con l'adozione di una delibera di non esercizio dei poteri speciali.

L'acquisizione di Cedacri da parte del Gruppo ION e, in ultima istanza, da parte del dott. Pignataro, non sarebbe stata ritenuta, quindi, fonte di alcun rischio tale da giustificare l'esercizio dei poteri speciali ai sensi del d.l. n. 21/2012.

In data 8 maggio 2023, il consiglio di amministrazione di Cedacri aveva approvato l'emissione di un prestito obbligazionario *senior secured* a tasso variabile per un ammontare da determinarsi successivamente, ma comunque non superiore a euro 350.000.000, e l'estensione - a garanzia del prestito - dei pegni già in precedenza vagliati dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri nel contesto di altri procedimenti, ossia un pegno (con riserva del diritto di voto

in capo a Cedacri) su tutte le azioni della società detenute da DGB, un pegno su alcuni conti correnti di Cedacri e un pegno sugli eventuali crediti di DGB nei confronti di Cedacri.

L'estensione dei pegni non comporterebbe la creazione *ex novo* di garanzie reali, ma una mera estensione delle garanzie già esistenti - precedentemente vagliate dalla Presidenza del Consiglio ai sensi del d.l. 21/2012 - al fine di garantire gli obblighi di pagamento di Cedacri derivanti dal nuovo prestito obbligazionario.

In data 12 maggio 2023, il Presidente del consiglio di amministrazione di Cedacri, su mandato dell'organo amministrativo della medesima, aveva determinato l'ammontare complessivo del prestito obbligazionario in euro 275.000.000; tale importo era pari soltanto a circa un terzo dell'ammontare dei finanziamenti connessi alle garanzie precedentemente esaminate dalla Presidenza del Consiglio, senza che fosse stato evidenziato alcun elemento di rischio.

Al fine di assicurare la conformità dei pegni agli obblighi derivanti dalla normativa di cui al d.l. 21/2012, gli atti costitutivi dei medesimi prevedevano espressamente:

- a. che i diritti di voto, i diritti amministrativi e i diritti economici relativi alle azioni oggetto dei pegni rimanessero in capo a Cedacri fintantoché non si fosse verificato un inadempimento di quest'ultima alle proprie obbligazioni;
- b. una clausola di conformità alla normativa di cui al d.l. 21/2012, ai sensi della quale, al verificarsi di un inadempimento da parte di Cedacri, i diritti economici e relativi alle azioni di Cedacri avrebbero potuto essere esercitati dai rispettivi creditori pignorati esclusivamente in conformità alla normativa di cui al d.l. 21/2012; a tal fine, Cedacri si era impegnata ad effettuare quanto richiesto dalla normativa in questione (incluso l'invio della relativa notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri) e i creditori pignorati si erano impegnati a rispettare la predetta normativa.

Per maggior cautela rispetto all'ambito applicativo del d.l. 21/2012, anche la costituzione dei pegni era stata espressamente subordinata all'ottenimento del nulla osta previsto dal medesimo d.l. 21/2012.

Per tale motivo, in data 29 maggio 2023, Cedacri aveva notificato in via meramente prudenziale la costituzione dei pegni ai sensi del d.l. 21/2012.

La Presidenza del Consiglio dei Ministri aveva formulato, nell'ambito del procedimento, numerose richieste istruttorie, sia a Cedacri, sia a terzi; sulla scorta delle risultanze della relazione istruttoria del MEF, il procedimento si era concluso con il DPCM in data 27 luglio 2023, che aveva imposto le seguenti prescrizioni:

a. utilizzare il prestito obbligazionario garantito dall'estensione dei pegni sulle azioni e sui conti correnti di Cedacri s.p.a. allo scopo di effettuare gli investimenti previsti dal piano industriale di Cedacri s.p.a., nonché per gli ulteriori eventuali investimenti necessari per garantire la continuità, lo sviluppo e il rafforzamento degli attivi strategici detenuti;

b. inviare con cadenza trimestrale, all'Amministrazione competente per il monitoraggio ai sensi dell'articolo 2, relazioni in cui sia data evidenza del rispetto della precedente prescrizioni e sia rappresentato lo stato di implementazione del piano industriale di Cedacri s.p.a., nonché l'evoluzione delle principali voci del conto economico e stato patrimoniale.

In seguito all'adozione del DPCM, i pegni erano stati costituiti in data 25 agosto 2023.

A sostegno del ricorso sono state formulate le seguenti censure:

1.violazione di legge, violazione e falsa applicazione dell'articolo 2 del d.l. 21/2012, carenza di potere, errore nei presupposti, manifesto difetto di istruttoria e carenza di motivazione.

I poteri speciali sarebbero stati esercitati al di fuori dell'ambito funzionale e oggettivo di applicazione della normativa c.d. *golden power*.

L'operazione in esame, infatti, consistente nella conferma ed estensione di alcuni pegni già esistenti, non costituirebbe un'operazione rientrante

nell'ambito di applicazione del d.l. 21/2012; l'articolo 2 del d.l. 21/2012 richiederebbe la notifica ai sensi della disciplina in materia di poteri speciali in caso di delibere, atti o operazioni adottate da un'impresa che detiene attivi strategici, soltanto qualora tali delibere abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici medesimi.

Nel caso di specie, la conferma ed estensione dei pegni in questione non avrebbero modificato in alcun modo il controllo, la titolarità o la disponibilità degli attivi strategici, né dal punto di vista sostanziale, né dal punto di vista formale.

L'atto costitutivo del Pegno Azioni prevedrebbe infatti la permanenza del diritto di voto in capo al debitore, legittimato a esercitarlo senza alcun tipo di condizionamento da parte del creditore pignoratizio; l'unica ipotesi in cui il diritto di voto potrebbe spettare ai creditori pignoratizi sarebbe quella di un eventuale default del debitore. Ma anche in questo caso non si avrebbe alcun impatto sulla titolarità o sul controllo degli attivi strategici, perché il voto sarebbe comunque limitato all'assemblea straordinaria di Cedacri e quindi a un organo le cui decisioni non rilevano ai fini della sussistenza di una fattispecie di controllo (art. 2359 c.c.).

L'applicazione della disciplina *golden power* al caso di specie determinerebbe, quindi, un'illegittima estensione delle fattispecie soggette a tali disposizioni.

L'"assegnazione in garanzia" di attivi strategici, di cui all'art. 2 del d.l. 21/2012, non potrebbe essere assimilata alla costituzione di garanzie aventi ad oggetto i medesimi attivi.

Anche dal punto di vista oggettivo mancherebbero i presupposti di applicazione del d.l. 21/2012 alle attività di Cedacri.

Cedacri, infatti, non è un operatore finanziario, creditizio o assicurativo e il fatturato relativo alle soluzioni di c.d. "Core Banking", unica porzione che l'autorità avrebbe dovuto considerare rilevante nel caso di specie, non raggiungerebbe la soglia prevista dal D.P.C.M. 179/2020 ai fini dell'individuazione delle attività economiche di rilevanza strategica.

L'Amministrazione avrebbe omissis di effettuare qualsiasi considerazione sulla natura "critica" dei prodotti e delle tecnologie di Cedacri, così disapplicando un requisito ritenuto invece fondamentale dal legislatore per evitare di applicare il d.l. n. 21/2012 ad attività che, pur generalmente riconducibili all'elenco del D.P.C.M. 179/2020, non presenterebbero concretamente rilievo essenziale "...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) del D.P.C.M. 179/2020).

Nella propria relazione, acquisita nel corso dell'istruttoria, il MEF si sarebbe limitato a inferire la natura strategica dell'attività svolta da Cedacri dal superamento delle soglie di fatturato e dipendenti previste dall'art. 8, lett. c) del D.P.C.M. 179/2020, senza verificare in concreto il carattere strategico dell'attività economica, né la natura "critica" delle tecnologie di Cedacri.

2. Violazione di legge, violazione e falsa applicazione dell'articolo 2 del d.l. 21/2012, eccesso di potere, sviamento, ingiustizia manifesta e illogicità.

L'esercizio dei poteri speciali dovrebbe avere ad oggetto soltanto l'operazione di estensione dei pegni, mentre l'istruttoria del MEF si sarebbe concentrata su elementi del tutto eterogenei rispetto all'operazione oggetto di notifica e agli assetti di controllo, quali la sostenibilità del nuovo debito assunto o la destinazione delle risorse raccolte attraverso l'emissione del prestito obbligazionario.

3. Violazione di legge - Violazione e falsa applicazione dell'articolo 2 del d.l. 21/2012. Eccesso di potere, manifesta irragionevolezza, manifesto difetto di proporzionalità, difetto di adeguata motivazione, difetto di istruttoria.

Ai sensi dell'art. 2 del d.l. 21/2012 i poteri speciali potrebbero essere esercitati solo in presenza di 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", ovvero in caso di

pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico; tali presupposti non risulterebbero esaminati dal DPCM impugnato, che non evidenzerebbe alcuna "minaccia di grave pregiudizio" per gli interessi pubblici e i beni giuridici tutelati.

4. Violazione di legge – violazione dell'art. 2 del d.l. 21/2012. Eccesso di potere. Contraddittorietà e carenza dell'istruttoria. Travisamento dei fatti. Illogicità.

L'operazione presa di mira dovrebbe essere idonea a ledere l'interesse nazionale, e l'esercizio dei poteri speciali sarebbe giustificato, in tale ottica, a fronte della mancanza di operatori concorrenti e soluzioni alternative.

Nel caso di specie, invece, Cedacri non opererebbe in regime di monopolio, ma in un mercato fortemente concorrenziale, caratterizzato dalla presenza di numerosi concorrenti qualificati, tra cui IBM, Accenture, Engineering, Reply, Microsoft, Capgemini e CSE – Consorzio Servizi Bancari.

Il DPCM non avrebbe, quindi, considerato le caratteristiche del mercato di riferimento, né al momento di valutare l'esistenza della minaccia di grave pregiudizio giustificante l'esercizio dei poteri speciali, né al momento di decidere quale misura adottare nel rispetto del principio di proporzionalità.

5. Eccesso di potere. Genericità. Contraddittorietà intrinseca. Difetto di istruttoria e di congrua motivazione.

Il provvedimento impugnato aveva affermato che l'esercizio dei poteri speciali si era reso necessario per una deviazione dalle informazioni fornite e valutate in precedenti procedimenti di notifica avviati dalla medesima Cedacri; tuttavia, data la mutevolezza delle condizioni del mercato, un'eventuale difformità da quanto rappresentato in maniera contingente e puntuale sarebbe del tutto fisiologica.

Peraltro, ove fossero riscontrate difformità rispetto a quanto precedentemente rappresentato, a tale situazione avrebbe dovuto porsi rimedio tramite la riedizione del potere originariamente (non) esercitato nei precedenti

procedimenti di notifica, in presenza dei presupposti per l'eventuale autotutela.

Infine, ulteriori elementi di illogicità atterrebbero al contenuto della prescrizione di cui all'art. 1, comma 1, lett. b) del provvedimento impugnato, che aveva stabilito l'invio di un report periodico sullo stato di attuazione della prescrizione di cui alla lettera a) del medesimo articolo (utilizzare il prestito obbligazionario per determinati investimenti), sullo stato di attuazione del piano industriale e, in generale, sull'andamento economico della società; la fase di verifica/monitoraggio sarebbe, infatti, di impossibile realizzazione, poiché l'utilizzo delle risorse monetarie derivanti dal prestito obbligazionario, per loro natura fungibili, non sarebbe in alcun modo tracciabile, mentre il riferimento agli "ulteriori eventuali investimenti necessari per garantire la continuità, lo sviluppo e il rafforzamento degli attivi strategici" sarebbe del tutto generico.

Si sono costituiti la Presidenza del Consiglio dei Ministri e il Ministero dell'Economia e delle Finanze resistendo al ricorso.

All'udienza pubblica del 21 febbraio 2024 il ricorso è stato trattenuto in decisione.

DIRITTO

Le censure, che possono essere esaminate congiuntamente, sono infondate.

Con il provvedimento impugnato la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha esercitato i poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. 21/2012 tramite l'imposizione di prescrizioni nei confronti della società ricorrente, a seguito della notifica trasmessa da Cedacri in relazione alla conferma ed estensione di alcuni pegni a garanzia delle obbligazioni di pagamento derivanti dall'emissione di un prestito obbligazionario per un ammontare non superiore a euro 350.000.000.

La ricorrente ha contestato, in primo luogo, la sussistenza delle condizioni per l'applicabilità del d.l. n. 21/20012, sotto il profilo sia soggettivo che oggettivo.

Deve premettersi che il Gruppo ION, composto principalmente da società irlandesi e lussemburghesi il cui controllo è riconducibile ad un cittadino

italiano, nel 2021 ha acquisito il controllo di Cedacri, per un corrispettivo pari a circa 1,2 miliardi, operazione che è stata autorizzata senza prescrizioni a seguito di una prima notifica ai sensi del d.l. n. 21/2012; l'acquisizione è stata effettuata con la tecnica del *leverage buy out*, ovvero pagando una parte significativa del corrispettivo attraverso finanziamenti bancari con indebitamento della società oggetto di acquisizione; la società MergeCo, appartenente al gruppo ION, ha effettuato materialmente l'acquisto finanziandosi mediante l'emissione di un prestito obbligazionario per un ammontare pari a circa 650 milioni di euro con scadenza al 2028.

Successivamente, nel maggio 2022, MergeCo ha emesso nuovi titoli obbligazionari fungibili con quelli del prestito obbligazionario originario per un importo pari a 105 milioni di euro, di modo che il debito complessivo è giunto all'importo di 755 milioni di euro.

A seguito del perfezionamento dell'acquisizione, Cedacri ha inviato la seconda notifica, avente ad oggetto la fusione per incorporazione di MergeCo in Cedacri alla quale, di conseguenza, è stato trasferito il debito per il prestito obbligazionario; inoltre, l'azionista di controllo di Cedacri ha garantito il rimborso dei suddetti prestiti mediante il rilascio di pegni sulle azioni di Cedacri; l'operazione notificata è stata autorizzata senza prescrizioni alla luce delle positive previsioni di piano allegate alla notifica.

In data 15 febbraio 2023, Cedacri ha trasmesso alla Presidenza del Consiglio una prenotifica con la quale ha comunicato la costituzione di ulteriori pegni sui conti correnti della società, a garanzia dei suddetti prestiti obbligazionari.

Infine, il 25 maggio 2023 la ricorrente ha notificato l'estensione dei pegni sulle azioni e sui conti correnti di Cedacri a garanzia di un ulteriore prestito obbligazionario di importo pari a 275 milioni di euro, emesso da Cedacri in data 18 maggio 2023 e con scadenza quinquennale, volto a pagare dividendi straordinari agli azionisti, quantificati per il 2023 in 250 milioni di euro e per gli anni successivi in 50 milioni di euro annui; la circostanza emerge sia dal

nuovo piano economico-finanziario allegato da Cedacri alla notifica, che dall'Offering Memorandum del nuovo prestito obbligazionario inviato da Cedacri.

Con il DPCM impugnato sono state imposte alla ricorrente le seguenti prescrizioni:

a. utilizzare il prestito obbligazionario garantito dall'estensione dei pegni sulle azioni e sui conti correnti di Cedacri s.p.a. allo scopo di effettuare gli investimenti previsti dal piano industriale di Cedacri s.p.a., nonché per gli ulteriori eventuali investimenti necessari per garantire la continuità, lo sviluppo e il rafforzamento degli attivi strategici detenuti;

b. inviare con cadenza trimestrale, all'Amministrazione competente per il monitoraggio ai sensi dell'articolo 2, relazioni in cui sia data evidenza del rispetto della precedente prescrizioni e sia rappresentato lo stato di implementazione del piano industriale di Cedacri s.p.a., nonché l'evoluzione delle principali voci del conto economico e stato patrimoniale.

La ricorrente ha sostenuto che la normativa "golden power" non sarebbe applicabile, nel caso di specie, poiché Cedacri non deterrebbe attivi strategici, in quanto il fatturato generato da attività in favore di banche ed intermediari finanziari non supererebbe le soglie previste dalla legge, né tecnologie critiche rilevanti ai sensi della disciplina citata; inoltre, i pegni sulle azioni sarebbero stati concessi senza trasferimento del diritto di voto, sicché non sarebbe stata effettuata alcuna cessione della titolarità di attivi strategici a terzi.

L'ambito soggettivo di applicazione della disciplina in esame è delineato, innanzitutto, dall'art. 8, comma 1, del d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179 che, in attuazione dell'art. 2, comma 1-ter del d.l. n. 21/2012, individua – ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, compreso il possibile pregiudizio alla continuità degli approvvigionamenti – i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nell'ambito del settore "finanziario".

Tra i beni e i rapporti rilevanti, vengono indicate le “tecnologie critiche” per *“lo sviluppo di software per la protezione dei dati relativi alla persona, alla negoziazione e allo scambio di dati e prodotti, nonché alla gestione documentale nell’ambito della gestione delle attività finanziarie”* (art. 8, comma 1, lett. b), n. 4) del d.P.C.M. n. 179/2020).

Le “tecnologie critiche” sono definite come *“le tecnologie 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. b) del d.P.C.M. n. 179/2020).

L’art. 8 del d.P.C.M. n. 179/2020 (rubricato *“Beni e rapporti nel settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, e delle infrastrutture dei mercati finanziari”*) prevede poi che tra le attività di rilevanza strategica nel settore finanziario rientrano:

“a) le infrastrutture critiche, incluse le piattaforme, 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;

b) le tecnologie critiche:

1) quali l’intelligenza artificiale e i registri distribuiti, funzionali all’innovazione di servizi e di prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati, di cui all’articolo 36, comma 2-bis, del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 giugno 2019, n. 58;

2) digitali relative a sistemi e servizi di pagamento, di moneta elettronica e di trasferimento di denaro, gestione della liquidità, attività di prestito, factoring, trading, gestione di investimenti;

3) digitali applicate in ambito assicurativo (Insurtech);

4) per lo sviluppo di software per la protezione dei dati relativi alla persona, alla negoziazione e allo scambio di dati e prodotti, nonché alla gestione documentale nell’ambito della gestione delle attività finanziarie;

5) «basate su registri distribuiti» (blockchain) di cui all'articolo 8-ter del decreto-legge 14 dicembre 2018, n. 135, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 febbraio 2019, n. 12, su cui operano «smart contract» come definiti al secondo comma del medesimo articolo;

c) le attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità”.

Il superamento delle soglie di cui alla lettera c) comporta quindi la qualificazione in termini di strategicità anche delle attività svolte non utilizzando tecnologie e/o infrastrutture critiche.

L'Amministrazione, nel provvedimento impugnato, dà conto del fatto che l'operazione oggetto di notifica rientra nell'ambito applicativo dell'art. 2 del d.l. n. 21/2012 in quanto Cedacri detiene attivi strategici qualificabili come tecnologie critiche ai sensi dell'art. 8, comma 1, lett. b), n. 4, del d.P.R. n. 179/2020 e, quindi, relativi “allo sviluppo di software per la protezione dei dati relativi alla persona, alla negoziazione e allo scambio di dati e prodotti, nonché alla gestione documentale nell'ambito della gestione delle attività finanziarie”; ed infatti, nel provvedimento si rileva che Cedacri è una società specializzata “nella fornitura di servizi di outsourcing informatico per il settore bancario e che il Gruppo Cedacri, nell'attuale configurazione, ha conseguito l'obiettivo di differenziare il relativo business per offrire alla clientela una gamma completa di servizi per le istituzioni finanziarie, integrando i servizi legati al Core Banking, il BPaas (Business Process as a service) per le lavorazioni di back office e stampa documentale, i servizi di sviluppo di soluzioni e progetti custom, la fornitura di soluzioni software verticali su specifici ambiti quali la finanza, il RegTech e l'antiriciclaggio”.

Alla luce di tali circostanze, non è revocabile in dubbio che Cedacri eserciti attività rientranti nell'ambito applicativo delle disposizioni sopra riportate, ed infatti tale assunto non è mai stato contestato nei vari procedimenti avviati sulle notifiche inviate dalla ricorrente, pur se quest'ultima ha precisato di avere effettuato tutte le comunicazioni in via meramente prudenziale.

Correttamente, pertanto, l'Amministrazione ha ritenuto sussistenti, sotto tale profilo, i presupposti per l'applicazione della disciplina in esame.

Inoltre, Cedacri rientra ampiamente nelle soglie di fatturato previste dall'art. 8 del d.P.R. n. 179/2020, in quanto il fatturato realizzato in favore di banche eccede i 300 milioni di euro, come peraltro dalla stessa specificato in occasione delle precedenti notifiche.

In particolare, dalla relazione istruttoria del MEF risulta che Cedacri, individualmente considerata, nel 2022 ha generato un fatturato pari a circa 350 milioni di euro.

Sul punto la ricorrente ha rilevato che l'Amministrazione avrebbe dovuto considerare, ai fini dell'analisi del superamento delle soglie previste, unicamente il fatturato relativo alle soluzioni di c.d. "Core Banking", che non raggiungerebbe la soglia prevista dal D.P.C.M. 179/2020 ai fini dell'individuazione delle attività economiche di rilevanza strategica.

Tuttavia, da un lato tale limitazione non risulta in alcun modo dal tenore letterale della disposizione che, nell'individuare i limiti del fatturato rilevante, si riferisce alle "imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro", senza che si possa in alcun modo da tale formula inferire le necessità di scorporare i ricavi relative alle varie attività esercitate; in secondo luogo, tale contestazione risulta generica e non dimostrata, non avendo la ricorrente in alcun modo precisato il fatturato riconducibile ai diversi ambiti in cui opera.

La doglianza deve quindi essere disattesa.

Venendo alla contestazione relativa alle operazioni rilevanti, l'art. 2, comma 2-bis, d.l. n. 21/2012, prevede l'obbligo di notifica preventiva – ai fini dell'apertura del procedimento di verifica volto all'eventuale esercizio dei poteri speciali – di *"Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da un'impresa che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di"*

amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, è notificato, salvo che l'operazione sia in corso di valutazione o sia già stata valutata ai sensi del comma 5, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla stessa impresa. Sono notificate nei medesimi termini le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi?'

In merito Cedacri ha sostenuto che la costituzione di garanzie sulle azioni e sui conti correnti non rientrerebbe tra le operazioni prese di mira dalla disposizione citata, non comportando un'alterazione della disponibilità o del controllo degli attivi strategici; inoltre, nel caso di specie il pegno sulle azioni non comprenderebbe il diritto di voto, sicché anche sotto tale profilo l'operazione non potrebbe ritenersi rilevante ai fini della disciplina in esame; infine, dovrebbe distinguersi tra la costituzione della garanzia e l'assegnazione in garanzia, espressamente presa in esame dalla norma, giacché solo quest'ultima potrebbe incidere sulla disponibilità degli asset strategici.

Sul punto deve premettersi che, secondo la disciplina generale delle garanzie reali, il creditore pignoratizio, oltre a essere titolare di una causa legittima di prelazione, dispone di una particolare modalità di soddisfacimento del credito, correlata all'esistenza del diritto reale di garanzia: può infatti far vendere la cosa ricevuta in pegno, incassandone il ricavato, o domandare che il bene gli sia assegnato in pagamento fino alla concorrenza del debito.

Allo stesso modo, in caso di pegno di azioni il creditore pignoratizio, al fine di realizzare la propria pretesa creditoria, può richiedere al tribunale la vendita delle azioni sottoposte a pegno, o l'assegnazione delle azioni in pagamento,

sino alla concorrenza del debito, previo espletamento di una stima da effettuarsi con perizia svolta da perito nominato dal tribunale medesimo (artt. 2796 ss. c.c.).

La costituzione della garanzia incide quindi, inevitabilmente, sulla disponibilità ed il controllo del bene oggetto della garanzia da parte del debitore, giacché gli attivi concessi in garanzia risultano vincolati al soddisfacimento del credito; se l'obbligazione è adempiuta, naturalmente, il debitore non andrà incontro all'escussione della garanzia, ma la costituzione della stessa serve, appunto, a far sì che a fronte dell'inadempimento il creditore possa ottenere soddisfacimento mediante l'alienazione o assegnazione del bene.

Non può, quindi, sostenersi che la costituzione della garanzia non abbia alcuna incidenza sulle poste attive oggetto della stessa o sul patrimonio del debitore e che tale incidenza sia correlata solo all'assegnazione del bene in garanzia, giacché, al momento dell'assegnazione, l'effetto di spossessamento in capo al debitore deve inevitabilmente compiersi per assicurare il soddisfacimento del creditore.

Spostare a tale successivo momento l'unica esigenza di notifica ai fini del rispetto della disciplina del golden power significherebbe, pertanto, svuotarne di portata pratica il contenuto, poiché l'eventuale escussione, o assegnazione, della garanzia, presuppone che le obbligazioni non siano state adempiute e che, quindi, il creditore possa soddisfarsi sui beni oggetto della garanzia, senza necessità di ulteriori atti dispositivi da parte del debitore, di modo che l'intervento pubblico al momento dell'escussione sarebbe tardivo.

Non può, dunque, sostenersi che la costituzione – e l'estensione - dei pegni non siano idonee a determinare un vincolo sulla capacità di gestire gli attivi strategici, ovvero influenzare, anche indirettamente, il controllo della società.

Come rilevato dalla difesa erariale, inoltre, le espressioni utilizzate dalla disposizione citata (*“modifiche della ... disponibilità degli attivi”, “l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego”*), interpretate alla luce della finalità della disciplina in esame, evidenziano, nella

loro genericità e ampiezza, l'esigenza di monitorare, in ottica preventiva, ogni operazione in grado di incidere sugli attivi individuati come strategici, senza incentrarsi sullo strumento giuridico concretamente utilizzato (piena proprietà o diritto reale di godimento o di garanzia), ma avendo di mira l'effetto concreto della stessa in termini di potenziale incidenza sul controllo della società e dei suoi asset.

Se è vero che tale disciplina delinea un complesso di poteri di natura "eccezionale", come tali di stretta interpretazione, deve però altrettanto rilevarsi che la finalità della predisposizione degli stessi è preventiva, sicché ridurne la portata unicamente alle operazioni effettivamente traslative ne vanificherebbe l'efficacia.

Il fatto poi che, nella fattispecie, il creditore pignoratizio non disponga del diritto di voto, in deroga al disposto dell'art. 2352 c.c., fino a quando non si verifichi un inadempimento agli obblighi del finanziamento garantito dal pegno stesso, non inficia le conclusioni sopra esposte.

In primo luogo, infatti, il patto con il quale si esclude il diritto di voto ben potrebbe essere modificato nel corso del rapporto, per effetto di successivi accordi tra le parti; in secondo luogo, l'esercizio del diritto di voto non è certo l'unica delle facoltà spettanti al creditore pignoratizio, che risulta titolare di prerogative ulteriori, idonee ad incidere sull'attività della società, tra le quali, per esempio, l'esercizio dell'azione di responsabilità, l'impugnazione delle delibere assembleari, le azioni cautelari di revoca dell'amministratore, nonché la facoltà di percezione degli utili, trattandosi di beni fruttiferi; infine, anche sotto tale profilo deve evidenziarsi che secondo la deroga pattizia il diritto di voto spetterebbe al creditore pignoratizio a fronte dell'inadempimento del debitore rispetto ai finanziamenti concessi, di tal che comunque l'astratta idoneità ad incidere, in tale fase, sugli assetti societari non può essere negata.

Quanto al fatto che Cedacri non opererebbe in regime di monopolio, ma in un mercato fortemente concorrenziale, deve osservarsi che tale circostanza non elide, di per sé, la possibilità di verifica del pregiudizio che giustifica

l'attivazione dei poteri speciali, comunque potenzialmente sussistente a fronte dell'esistenza di rapporti e contratti in essere con numerosi istituti bancari la cui operatività è assicurata, anche, dall'attività esercitata dalla ricorrente e dalle tecnologie dalla stessa detenute.

Infine, circa il fatto che il provvedimento impugnato avrebbe stigmatizzato la scarsa chiarezza e la contraddittorietà di alcuni dei dati forniti dalla ricorrente nel corso dell'istruttoria, che invece corrisponderebbero correttamente alle mutevoli circostanze del mercato, si rileva che tale osservazione non ha certo costituito uno dei presupposti essenziali del provvedimento, che è fondato sulla ricostruzione complessiva delle operazioni di acquisizione e finanziamento compiute.

Va quindi esaminata l'ultima censura, afferente la proporzionalità delle misure imposte dall'amministrazione, consistenti nella prescrizione di utilizzare il prestito obbligazionario garantito dall'estensione dei pegni sulle azioni e sui conti correnti di Cedacri s.p.a. allo scopo di effettuare gli investimenti previsti dal piano industriale della società, nonché per gli ulteriori eventuali investimenti necessari per garantire la continuità, lo sviluppo e il rafforzamento degli attivi strategici detenuti.

Tale prescrizione non può ritenersi, a differenza di quanto sostenuto dalla ricorrente, sproporzionata: come osservato dalla difesa dell'Amministrazione, infatti, sotto un profilo funzionale lo strumento del prestito obbligazionario è volto a consentire all'impresa organizzata sotto forma di società per azioni di procurarsi capitali di credito da destinare durevolmente all'impresa stessa, sicché la prescrizione in merito all'impiego dei finanziamenti non implica una sproporzionata limitazione dell'iniziativa economica privata, essendo proprio diretta a garantirne l'esercizio in conformità con l'oggetto dell'impresa.

Semmai, sembra contrastare con una ragionevole gestione della società la stipula di finanziamenti con concessione di garanzie al fine di addivenire alla distribuzione di utili anche in assenza di ricavi.

Peraltro, la prescrizione citata non impedisce il perseguimento di altre opportunità di investimenti, invece sempre possibili.

L'Amministrazione, infatti, ha inteso stigmatizzare il fatto che Cedacri, pur coinvolta in un'operazione di *leverage buyout* e, quindi, con un notevole debito post acquisizione e fusione della società con Mergeco, in un ridotto arco temporale abbia aumentato il proprio indebitamento, programmato nell'ultima fase solo al fine di poter distribuire ingenti dividendi alla proprietà azionaria.

Come emerso nel corso dell'istruttoria, la sostenibilità del debito incombente sulla società dipende essenzialmente dalla capacità della stessa di rispettare le previsioni di crescita positiva ipotizzate nel piano economico-finanziario allegato alla notifica, nel quale si stima un notevole miglioramento nell'andamento dei ricavi, ma solo a partire dal 2026.

Le previsioni di massima sono quindi, oltre che per definizione incerte, anche a lungo termine, sicché la prescrizione contenuta nel provvedimento, vertente sull'utilizzo delle risorse acquisite per lo sviluppo del piano industriale di Cedacri e per gli ulteriori eventuali investimenti necessari per garantire la continuità, lo sviluppo e il rafforzamento degli attivi strategici detenuti, non appare indebitamente afflittiva della posizione della società, alla quale dopo l'ultima emissione obbligazionaria di 250 milioni è stato assegnato un rating B3, di investimento non sicuro (secondo le stime di Moody's).

Del resto, come detto il d.P.C.M. non ha vietato alla ricorrente di effettuare operazioni di acquisizione e investimenti su altri mercati, che restano liberamente programmabili.

Anche tale censura deve dunque essere disattesa.

Il ricorso deve quindi essere respinto.

La peculiarità e novità delle questioni controverse giustifica, comunque, la compensazione delle spese di lite.

P.Q.M.

Il Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio (Sezione Prima), definitivamente pronunciando sul ricorso, come in epigrafe proposto, lo respinge.

Compensa le spese.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall'autorità amministrativa.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del giorno 21 febbraio 2024 con l'intervento dei magistrati:

Antonino Savo Amodio, Presidente

Francesca Petrucciani, Consigliere, Estensore

Filippo Maria Tropiano, Consigliere

L'ESTENSORE

Francesca Petrucciani

IL PRESIDENTE

Antonino Savo Amodio

IL SEGRETARIO