

APPROFONDIMENTI

Il finanziamento del settore della difesa

Tra riarmo europeo, finanza sostenibile
e sicurezza nazionale

Ottobre 2026

Domenico Gaudiello, Partner, Head of Public Finance e Global Head of
Alternative Lending Sector, CMS
Sebastian Roberti, Counsel, Public Finance, CMS



Domenico Gaudiello, Partner, Head of Public Finance e Global Head of Alternative Lending Sector, CMS

Sebastian Roberti, Counsel, Public Finance, CMS

> Domenico Gaudiello

Domenico Gaudiello è Partner responsabile del Dipartimento di Finanza Pubblica del Gruppo di Diritto Bancario e Finanziario dello Studio CMS. Ha iniziato la sua collaborazione con lo studio in qualità 2017, dopo 8 anni come equity partner in uno studio primario internazionale. Assiste banche e autorità pubbliche in relazione alle operazioni di derivati, all'emissione di debito pubblico e sovrano in tema di normativa Eurostat.

Studio Legale
CMS

CMS
law · tax · future

1. Premessa

Il rafforzamento della capacità difensiva europea rappresenta oggi una delle principali priorità strategiche dell'Unione. L'Unione europea ha avviato il più ambizioso programma di potenziamento della propria base industriale e tecnologica della difesa dalla fine della Guerra Fredda, attraverso una pluralità di strumenti normativi e finanziari destinati a mobilitare risorse pubbliche e private.

Tra i vari strumenti europei, basti pensare che lo strumento SAFE, Security Action for Europe, che rappresenta il primo pilastro del piano ReArm Europe/Prontezza per il 2030, presentato dalla Commissione europea nel marzo 2025 fornisce assistenza finanziaria, sotto forma di prestiti, per un valore fino a 150 miliardi di euro.

Istituito dal Regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio, SAFE è uno strumento temporaneo ed eccezionale di assistenza finanziaria attraverso il quale l'Unione raccoglie risorse sui mercati e concede prestiti a lungo termine agli Stati membri per sostenere investimenti urgenti e rilevanti nel settore della difesa, principalmente mediante acquisizioni comuni.

Le imprese non ricevono direttamente i prestiti SAFE, ma beneficiano della domanda e delle commesse pubbliche finanziate dagli Stati.

Per l'effetto, i temi centrali riguardano, tra gli altri, chi possa finanziare il settore della difesa, quali soggetti possano beneficiarne e secondo quali condizioni.

L'analisi che segue intende proprio esaminare il quadro normativo applicabile ai finanziamenti nel settore della difesa al fine di trarne le principali implicazioni operative per finanziatori e imprese beneficiarie.

2. Il quadro normativo di riferimento

Il finanziamento delle imprese della difesa, per strategicità del settore, si colloca in uno degli ambiti maggiormente regolamentati dell'economia, nel quale convergono esigenze di sicurezza nazionale, controllo degli armamenti, tutela degli interessi strategici dello Stato, vigilanza finanziaria e sostenibilità degli investimenti.

> vedi l'articolo online

Ne consegue che la domanda giuridicamente rilevante non è se il settore possa essere finanziato, ma quali siano le condizioni che debbano essere rispettate.

In tale prospettiva, il quadro normativo di riferimento si articola su due livelli.

Sul piano europeo, assumono anzitutto rilievo l'art. 346 TFUE, che consente agli Stati membri di adottare, nei limiti della stretta necessità, misure dirette alla tutela dei propri interessi essenziali di sicurezza, e la Direttiva 2009/81/CE, relativa agli appalti nei settori della difesa e della sicurezza. A queste fonti si affiancano la Direttiva 2009/43/CE sui trasferimenti intra-UE dei prodotti per la difesa, il Regolamento (UE) 2021/821 sui prodotti a duplice uso, c.d. dual use, e la Posizione comune 2008/944/PESC, come modificata dalla Decisione (PESC) 2025/779, che stabilisce regole comuni per il controllo delle esportazioni di tecnologia e attrezzature militari.

Sul versante finanziario e industriale, la strategia europea si è articolata attraverso strumenti differenti per natura e destinatari. Il Regolamento (UE) 2025/1106 ha istituito SAFE, che concede prestiti agli Stati membri; il Regolamento (UE) 2021/697 disciplina il Fondo europeo per la difesa, destinato a sostenere attività collaborative di ricerca e sviluppo; il Regolamento (UE) 2023/1525 ha introdotto ASAP per rafforzare la capacità produttiva nel settore delle munizioni; il Regolamento (UE) 2023/2418 ha istituito EDIRPA per incentivare acquisizioni comuni e il Regolamento (UE) 2025/2643 che istituisce il Programma per l'industria europea della difesa e un quadro di misure per garantire la disponibilità e l'approvvigionamento tempestivi di prodotti per la difesa (EDIP). Questi strumenti si collocano nella più ampia strategia ReArm Europe, successivamente presentata come Readiness 2030.

Sempre a livello europeo, un ruolo crescente è oggi svolto dalla normativa sulla finanza sostenibile. In particolare, assumono rilievo il Regolamento (UE) 2020/852, relativo alla Tassonomia, il Regolamento (UE) 2019/2088, SFDR, con i relativi standard tecnici contenuti nel Regolamento delegato (UE) 2022/1288, la disciplina sulla rendicontazione di sostenibilità introdotta dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive*, Direttiva UE 2022/2464 (CSRD) e la disciplina sulla due diligence di sostenibilità prevista dalla *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD – Direttiva UE 2024/1760). Per queste ultime occorre tenere conto delle modifiche apportate dalla Direttiva (UE) 2026/470, che ha inciso sul rispettivo ambito applicativo e su alcuni obblighi.

Le sopracitate normative influenzano sempre più l'attività di soggetti privati chiamati a valutare il finanziamento di imprese operanti nel comparto della difesa.

A tal riguardo, con la Comunicazione C/2025/4950, la Commissione Europea ha chiarito che il quadro normativo europeo della finanza sostenibile che, come vedremo, ha rappresentato per lungo tempo il principale limite agli investimenti in tale settore, non preclude né limita, in via generale, il finanziamento del settore della difesa. La sicurezza e la resilienza dell'Unione costituiscono obiettivi di interesse pubblico che possono essere perseguiti anche attraverso investimenti nel comparto della difesa. Ciò non comporta tuttavia che le attività del settore siano automaticamente qualificabili come sostenibili ai sensi della Tassonomia europea, né che siano esonerate dalle valutazioni richieste dalla normativa ESG, salvo le limitazioni derivanti dalle categorie di armamenti espressamente vietate dal diritto internazionale applicabile e dalle conseguenti politiche di esclusione adottate dagli operatori finanziari.

Un ulteriore chiarimento è intervenuto con il Regolamento delegato (UE) 2025/1775, che ha modificato il Regolamento delegato (UE) 2020/1818 sostituendo, per gli EU *Climate Transition Benchmarks* e gli EU *Paris-aligned Benchmarks*, il riferimento alle "armi controverse" con quello alle armi vietate.

Per quanto riguarda la normativa nazionale, il principale riferimento normativo è rappresentato dalla legge 9 luglio 1990, n. 185, che disciplina le attività di produzione, esportazione, importazione, trasferimento e intermediazione di materiali di armamento. La normativa sottopone tali attività a un rigoroso sistema autorizzatorio e attribuisce un ruolo centrale all'UAMA (Unità per le Autorizzazioni dei Materiali di Armamento), quale autorità competente per le autorizzazioni necessarie allo svolgimento delle operazioni disciplinate dalla legge.

Particolare rilievo assume l'art. 27-bis della medesima legge, che impone specifici obblighi di comunicazione in capo alle banche e agli intermediari finanziari coinvolti in operazioni connesse al commercio degli armamenti, a conferma del fatto che il legislatore non ha inteso vietare tali finanziamenti, bensì assoggettarli a forme di controllo e tracciabilità rafforzate.

Il quadro nazionale è completato dalla normativa in materia di antiriciclaggio, dalle norme di contrasto al finanziamento del terrorismo, dalla regolamentazione bancaria e finanziaria e, soprattutto, dalla disciplina dei poteri speciali dello Stato nei settori della difesa e della sicurezza nazionale (c.d. Golden

Power), che può incidere direttamente sulla struttura e sull'esecuzione delle operazioni di finanziamento aventi ad oggetto imprese o asset strategici.

3. Lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE)

Particolare attenzione merita lo strumento SAFE.

SAFE è il recente strumento finanziario dell'UE destinato a sostenere gli Stati membri che desiderano investire nella produzione industriale nel settore della difesa mediante appalti comuni, con particolare attenzione alle capacità prioritarie.

Mediante questo strumento, la UE fornisce prestiti fino a 150 miliardi di euro per aiutare gli Stati membri dell'UE ad aumentare rapidamente e in modo significativo gli investimenti nel settore della difesa mediante appalti comuni.

Il periodo di disponibilità dei fondi dello strumento SAFE si conclude il 31 dicembre 2030. Sia chiaro che la disponibilità dell'assistenza finanziaria SAFE è temporalmente limitata secondo il calendario previsto dal regolamento, fermo restando che la durata finanziaria e il rimborso dei prestiti possono estendersi oltre il periodo operativo dello strumento.

SAFE finanzia investimenti urgenti e su vasta scala nella base industriale e tecnologica di difesa europea (EDTIB). L'obiettivo è aumentare la capacità di produzione, garantendo che i materiali di difesa siano disponibili quando necessario, e affrontare le carenze esistenti in termini di capacità, rafforzando in ultima analisi la prontezza complessiva alla difesa dell'UE.

In particolare, ci sono due categorie di prodotti per la difesa che sono sostenuti da SAFE: nella Categoria 1 rientrano "munizioni e missili; sistemi di artiglieria, comprese capacità di attacco in profondità di precisione; capacità di combattimento terrestre e relativi sistemi di supporto, comprese attrezzature per soldati e armi di fanteria; droni di piccole dimensioni e relativi sistemi antidrone; protezione delle infrastrutture critiche; cyber-capacità; mobilità militare, compresa la contromobilità". Nella Categoria 2 invece figurano "sistemi di difesa aerea e missilistica; capacità marittime di superficie e subacquee; droni diversi da quelli di piccole dimensioni e relativi sistemi antidrone; abilitanti strategici quali, tra gli

altri, il trasporto aereo strategico, il rifornimento in volo, i sistemi C4ISTAR nonché le risorse e i servizi spaziali; protezione delle risorse spaziali; intelligenza artificiale e guerra elettronica".

In linea generale, il costo dei componenti originari di paesi diversi dagli Stati membri, dall'Ucraina e dagli Stati EFTA appartenenti allo Spazio economico europeo non può superare il 35 per cento del costo stimato dei componenti del prodotto finale. In altri termini, almeno il 65 per cento del valore dei componenti deve essere generato nell'area europea ammissibile individuata dal regolamento.

Inoltre "i progetti che riguardano la Categoria 2 devono soddisfare condizioni di ammissibilità più rigorose: per esempio, i contraenti devono avere la capacità di modificare le attrezzature, in caso di necessità, senza restrizioni relative ai paesi terzi".

La ripartizione dei fondi disponibili per SAFE, è "basata sulla domanda". Per quanto riguarda l'Italia, sui 14.9 miliardi di euro inizialmente prenotati, ne sono stati richiesti formalmente 8.9 miliardi.

Gli Stati membri beneficiari dovranno, in linea di principio, realizzare appalti comuni che, per poter beneficiare dei prestiti, coinvolgano almeno uno Stato membro beneficiario del prestito e un ulteriore partecipante che può essere un altro Stato membro, uno Stato EFTA-SEE oppure l'Ucraina.

In risposta all'attuale situazione geopolitica e all'urgente necessità di ingenti investimenti in materiali di difesa, SAFE ha inoltre consentito anche appalti che coinvolgano un solo Stato membro per i contratti sottoscritti entro il 30 maggio 2026, con l'obbligo di compiere i passi necessari per estenderne il beneficio ad almeno un ulteriore partecipante ammissibile.

Questa clausola consente ai singoli Stati membri di avviare appalti nazionali autonomi rivolti direttamente alle proprie aziende o filiere industriali. Questa opzione è pensata soprattutto per colmare vuoti di capacità urgenti legati alle missioni critiche che non possono attendere i tempi di negoziazione di un accordo multinazionale.

Un altro modo per accelerare la spesa senza creare un nuovo appalto comune da zero consiste nell'estendere o attivare contratti e accordi quadro già esistenti (siano essi nazionali o gestiti da agenzie europee).

Inoltre, per le forniture effettuate ai fini dei contratti risultanti da procurement sostenuti da SAFE, viene introdotto anche un ulteriore beneficio: l'esenzione totale dall'IVA per i prodotti della difesa acquistati in cooperazione.

Accanto al SAFE, meritano di essere citati, quali strumenti europei per il finanziamento di questo settore strategico anche il Fondo Europeo per la Difesa (EDF) per il finanziamento, tramite sovvenzioni a fondo perduto, della ricerca scientifica e lo sviluppo di prototipi innovativi (es. intelligenza artificiale applicata ai radar, cyber-sicurezza avanzata) e i programmi di incentivi industriali (es. ASAP, introdotto con Regolamento UE 2023/1525 ed EDIRPA, introdotto con Regolamento UE 2023/2418) che sono stati i precursori di SAFE e offrono sovvenzioni dirette alle imprese per aumentare la capacità produttiva di munizioni o componenti critiche in Europa

4. Chi finanzia la trasformazione industriale della difesa europea?

Sotto il profilo economico-finanziario, il comparto della difesa appare oggi in via di progressiva configurazione come categoria autonoma di investimento. L'intensificazione della domanda pubblica, la crescente prevedibilità dei programmi di acquisizione, il consolidamento della base industriale europea e il ricorso sistematico a strumenti pubblici di mitigazione del rischio stanno determinando la formazione di un ecosistema finanziario caratterizzato da dinamiche proprie e sempre meno assimilabile ai tradizionali settori industriali.

Ciò posto, né l'Unione europea né gli Stati membri possono realisticamente svolgere da soli il ruolo di finanziatori dell'intera trasformazione industriale richiesta dal nuovo paradigma della sicurezza europea. Le risorse pubbliche costituiscono il presupposto dell'intervento, ma la loro effettiva allocazione richiede il coinvolgimento di una pluralità di soggetti finanziari chiamati a selezionare progetti, valutare rischi, strutturare operazioni e accompagnare la crescita delle imprese beneficiarie.

Come diretto corollario di quanto sopra è possibile prendere in considerazione, a mero titolo di esempio, il fatto che la Banca Europea per gli investimenti ha aggiornato le proprie politiche interne per finanziare direttamente la sicurezza e la difesa europea, concentrandosi sulla protezione delle frontiere, la cybersecurity, le materie prime critiche e le tecnologie dual-use.

A livello nazionale, invece, un importante indicatore è del crescente interesse per il settore è dato dal fatto che anche la Cassa depositi e prestiti S.p.A. sta ampliando la sua presenza nel settore al fine di assicurare il supporto ad un settore sempre più strategico per il Paese.

Accanto ai governi nazionali e alle istituzioni europee, saranno quindi coinvolti organismi multilaterali, banche pubbliche di sviluppo, istituzioni finanziarie internazionali, banche commerciali, intermediari finanziari, fondi di private equity, fondi di *private debt*, fondi infrastrutturali, gestori del risparmio, fondi pensione, compagnie assicurative, investitori istituzionali e, indirettamente, gli stessi mercati dei capitali attraverso emissioni obbligazionarie, aumenti di capitale e strumenti di finanza strutturata.

In altre parole, il riarmo europeo rappresenta anche una delle più significative operazioni di allocazione del capitale che il mercato europeo abbia conosciuto negli ultimi decenni.

Non sorprende, pertanto, che la Commissione europea sia intervenuta per chiarire che il quadro della finanza sostenibile non introduce alcuna esclusione generalizzata degli investimenti nel settore della difesa. Dietro tale posizione emerge una consapevolezza molto concreta: senza il contributo di banche, fondi e investitori privati, nessuna strategia europea di rafforzamento della difesa appare realisticamente perseguibile.

E non sorprende nemmeno il crescente interesse dei fondi che promuovono caratteristiche ambientali o sociali ai sensi dell'articolo 8 SFDR per il settore della difesa.

La disponibilità di risorse pubbliche, tuttavia, è soltanto il punto di partenza. La vera sfida è trasformare gli stanziamenti europei e nazionali in liquidità, investimenti e capacità produttiva lungo l'intera filiera. Sul piano operativo, le risorse possono affluire alle imprese attraverso canali differenti. Ai prestiti SAFE concessi dall'Unione europea agli Stati membri si affiancano sovvenzioni europee, finanziamenti della BEI e delle banche nazionali di promozione, credito bancario ordinario o garantito, project e asset-based financing, private debt, emissioni obbligazionarie, basket bond, cartolarizzazioni, factoring e operazioni di supply chain finance. I diversi strumenti non sono intercambiabili: ciascuno presuppone una diversa allocazione del rischio pubblico, industriale e creditizio e risponde a specifiche esigenze di ricerca, incremento della capacità produttiva, approvvigionamento, capitale circolante o smobilizzo dei crediti.

5. Chi riceverà questi nuovi capitali?

Anche la risposta a questa domanda è meno scontata di quanto possa apparire.

Quando si parla di difesa, il pensiero corre immediatamente ai grandi produttori di armamenti. In realtà, i beneficiari dei nuovi capitali saranno molto più numerosi. La moderna capacità difensiva europea si fonda infatti su una filiera che comprende cyber security, aerospazio, intelligenza artificiale, semiconduttori, telecomunicazioni strategiche, tecnologie satellitari, sensoristica avanzata e applicazioni dual use.

In altre parole, i capitali destinati alla difesa non finanzieranno soltanto sistemi d'arma, ma l'intero ecosistema tecnologico che rende possibile la sicurezza europea. Ed è proprio questa estensione della platea dei potenziali beneficiari a rendere il fenomeno particolarmente rilevante per il mercato finanziario.

Tuttavia, una volta individuati i soggetti chiamati a finanziare e quelli destinati a ricevere tali risorse, emerge il vero interrogativo giuridico.

Particolare attenzione va posta in capo alle c.d. missioni critiche, ossia quei sistemi, processi o componenti la cui interruzione o fallimento compromette irreparabilmente l'obiettivo primario di un'organizzazione, la continuità dello Stato o la sicurezza delle vite umane.

A titolo esemplificativo e non esaustivo possono citarsi caserme e magazzini, veicoli terrestri e aerei, droni ed elicotteri, radar e satelliti, avionica, propulsione e ottica avanzate, protezione delle frontiere terrestri, mobilità militare, infrastrutture critiche, sminamento e decontaminazione, spazio, cybersicurezza, dispositivi anti-interferenza, attrezzature militari, protezione delle infrastrutture dei fondali marini e ricerca.

Pertanto, il finanziamento dei sistemi e delle infrastrutture essenziali per lo svolgimento di missioni critiche è di vitale importanza perché l'efficacia della sicurezza nazionale, la sovranità tecnologica e la resilienza di uno Stato dipendono interamente dalla loro affidabilità.

A tal proposito, il regolamento dello strumento SAFE identifica specifiche categorie di spesa ammissi-

bili che impattano direttamente l'architettura a missione critica nazionale ed europea. Tra queste, vi è la protezione cibernetica offensiva e difensiva delle reti militari; il finanziamento a sistemi tecnologici necessari a monitorare e difendere infrastrutture strategiche, oltre al supporto per l'acquisizione di piccoli droni e sistemi anti-drone (la gestione operativa di questi vettori richiede reti radio tattiche ad altissima affidabilità e bassissima latenza - basate sui protocolli standardizzati *3GPP Mission-Critical* come MCData e MCVideo - per evitare l'intercettazione o il blackout del segnale durante le operazioni).

6. Limiti alla finanziabilità del settore della difesa. Lo "scoglio" ESG

Per anni una parte significativa del mercato ha considerato il comparto della difesa incompatibile con le politiche ESG e con la finanza sostenibile, facendone di questo elemento un ostacolo alla finanziabilità.

Oggi, però, il quadro regolatorio appare profondamente mutato.

La Commissione europea ha chiarito che né la Tassonomia europea né la disciplina della finanza sostenibile introducono un divieto generale di investimento nel settore della difesa e che tali attività non possono essere oggetto di esclusioni automatiche fondate esclusivamente sull'appartenenza al comparto militare. Al contrario, gli investimenti devono essere valutati caso per caso.

A tal proposito, sia la Commissione Europea (con la Comunicazione C/2025/4950) che l'ESMA con le sue *guidelines* hanno chiarito formalmente che la finanza sostenibile è compatibile con il settore della difesa. La sicurezza collettiva e la resilienza democratica iniziano a essere classificate come fattori fondamentali di sostenibilità sociale.

In passato, infatti, gli indici sostenibili escludevano genericamente le "armi controverse", una definizione non univoca e suscettibile di applicazioni divergenti, lasciata alla libera interpretazione delle agenzie di rating ESG.

Come evidenziato in premessa, invece, la normativa europea ha recentemente circoscritto i divieti assoluti d'investimento solo alle "armi proibite", ossia le armi chimiche, biologiche o vietate dai trattati internazionali (es. mine antiuomo). Per la difesa convenzionale e le missioni critiche (es. cybersicurezza-

za, sorveglianza sottomarina), la valutazione ESG avviene ora caso per caso. Pertanto, la modifica non elimina le valutazioni ESG né impedisce agli operatori di adottare politiche di esclusione più rigorose, ma riduce il rischio che l'intero comparto della difesa convenzionale venga automaticamente escluso dai benchmark europei armonizzati.

A tal proposito, attraverso comunicazioni ufficiali e linee guida applicative della normativa SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), la Commissione Europea ha stabilito che la finanza sostenibile non vieta in alcun modo gli investimenti nell'industria militare. Al contrario, testi chiave come il *White Paper for European Defence* inquadrano la resilienza militare e la sicurezza degli Stati come pilastri della sostenibilità sociale.

Ciò non significa che ogni attività sia indistintamente finanziabile. Continuano infatti a rilevare i limiti derivanti dalla normativa internazionale sugli armamenti proibiti, dalla disciplina dell'export control, dai regimi sanzionatori, dalle regole in materia di sicurezza nazionale e dalle politiche ESG adottate dai singoli operatori finanziari.

7. Il Golden Power: quando il finanziamento incontra la sicurezza nazionale

Se il quadro europeo tende a favorire l'afflusso di capitali verso il settore della difesa, il legislatore italiano continua a presidiare con particolare attenzione gli interessi strategici nazionali attraverso la disciplina del Golden Power.

Il riferimento è il d.l. 15 marzo 2012, n. 21, che attribuisce al Governo poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, consentendogli di opporsi a determinate operazioni, imporre prescrizioni o esercitare il veto qualora emerga una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato.

I recenti aggiornamenti normativi (tra cui i decreti attuativi legati ai piani di transizione tecnologica) hanno formalmente esteso l'obbligo di notifica a operazioni riguardanti applicazioni industriali guidate dall'AI, semiconduttori, infrastrutture cloud per la difesa, e la lavorazione di materie prime critiche.

Per gli operatori finanziari ciò significa che il tema non si esaurisce nelle operazioni straordinarie o nel-

le acquisizioni societarie. Anche un'operazione di finanziamento può assumere rilevanza qualora, per struttura, garanzie concesse o diritti attribuiti al finanziatore, sia idonea a incidere sulla disponibilità, sul controllo o sull'utilizzo di attività strategiche.

In linea con la necessità europea di garantire l'autonomia logistica industriale (riflessa anche nel vincolo del 35% massimo di componenti extra-UE previsto da SAFE), il Governo italiano ha inserito esplicitamente la tutela della "sicurezza economica e finanziaria nazionale" tra i criteri che giustificano l'esercizio dei poteri speciali.

Questo significa che lo Stato può intervenire non solo dinanzi a una minaccia militare diretta, ma anche se un'operazione societaria rischia di compromettere la resilienza economica e industriale della filiera nazionale della difesa.

In un settore caratterizzato da tecnologie sensibili, capacità industriali critiche e rilevanti esigenze di sicurezza nazionale, il finanziamento non è quindi soltanto una questione di credito, ma diventa parte integrante del sistema di tutela degli asset strategici del Paese. La prassi applicativa ha evidenziato come anche strutture di finanziamento assistite da garanzie o diritti suscettibili di incidere indirettamente sul controllo di asset strategici possano richiedere un'attenta valutazione sotto il profilo Golden Power.

8. La cessione dei crediti e modalità alternative di gestione del capitale delle filiere strategiche

Diverso è il tema della successiva circolazione dei crediti derivanti da tali finanziamenti. Sotto questo profilo, allo stato della normativa vigente, non risultano disposizioni nella legge n. 185/1990 o nella disciplina del Golden Power che introducano un divieto generale di cessione dei crediti sorti nell'ambito del finanziamento di imprese operanti nel settore della difesa. Continuano pertanto a trovare applicazione le regole ordinarie della cessione del credito di cui agli articoli 1260 e seguenti del codice civile, nonché, ove applicabili, gli strumenti di sindacazione e cartolarizzazione previsti dalla legislazione finanziaria.

Per le cartolarizzazioni trova applicazione, ricorrendone i presupposti, la legge 30 aprile 1999, n. 130.

Ciò non significa, tuttavia, che l'operazione sia sempre irrilevante sotto il profilo regolatorio.

Il punto più delicato riguarda gli accessori.

Se insieme al credito vengono trasferiti garanzie, diritti di escussione, pegni su partecipazioni o altre prerogative suscettibili di incidere indirettamente sul controllo di asset strategici, la valutazione non può più limitarsi al solo profilo civilistico. In tali ipotesi entra potenzialmente in gioco la disciplina dei poteri speciali dello Stato, che guarda non tanto alla cessione del credito in quanto tale, quanto agli effetti che l'operazione potrebbe produrre sulla titolarità, sul controllo o sulla disponibilità di attività strategiche per la difesa e la sicurezza nazionale.

Occorre, inoltre, fare una distinzione tra il trasferimento del credito derivante dal finanziamento dalla cessione dei crediti commerciali dell'impresa finanziata e quello relativo a crediti derivanti da commessa pubblica, quando il debitore ceduto è un'amministrazione pubblica, come nel caso dei crediti derivanti da forniture alla Difesa o da missioni critiche.

In quest'ultimo caso, risulta applicabile anche la disciplina di cui al Codice dei Contratti.

Più in particolare, ai sensi dell'articolo 120, comma 12, del d.lgs. n. 36/2023 e dell'articolo 6 dell'Allegato II.14, le cessioni dei crediti derivanti da contratti pubblici, effettuate nelle forme prescritte, sono efficaci e opponibili alla stazione appaltante qualora quest'ultima non le rifiuti con comunicazione da notificare al cedente e al cessionario entro trenta giorni dalla notificazione della cessione. Per contratti secretati ex art. 139 D.Lgs. 36/2023 e art. 42 L. 124/2007, la due diligence del finanziatore e del cessionario deve essere strutturata nel rispetto della disciplina sulla tutela amministrativa del segreto e delle eventuali abilitazioni di sicurezza, ricorrendo, ove necessario, a documentazione omissa, segregata o accessibile soltanto a soggetti autorizzati. Inoltre, il programma SAFE all'articolo 16 limita, salvo deroghe e garanzie, la partecipazione di soggetti controllati da Paesi terzi e stabilisce condizioni relative alla localizzazione di infrastrutture, risorse e capacità decisionali. Infine, per l'art. 3 L. 136/2010, il cessionario deve utilizzare conti dedicati riportando i codici CIG e CUP, mentre lo Stato vigila tramite i poteri speciali del D.L. 21/2012 (Golden Power).

Un'altra ipotesi suggestiva consiste nella possibilità di sfruttare la cartolarizzazione del magazzino, recentemente introdotta con la Legge n. 34/2026 e che potrebbe consentire alle aziende del comparto militare che accumulano scorte strategiche o materie prime critiche (come titanio, microchip d'avanzata

guardia o componenti per munizioni) per le missioni europee SAFE, di cartolarizzare il valore di queste scorte non ancora vendute per ottenere liquidità immediata.

La riforma apre, almeno in linea teorica, uno spazio anche per operazioni aventi a oggetto scorte strategiche, componenti o materie prime detenute dalle imprese della filiera della difesa, ferma la necessità di verificare la trasferibilità dei beni, i vincoli di destinazione, la disciplina dell'export control, la protezione delle informazioni sensibili e l'eventuale rilevanza Golden Power.

L'accesso a questa nuova finanza, ancora inesplorato, richiederebbe il congiunto rispetto, quanto ai beni fisici cartolarizzati, delle specifiche norme di protezione del settore quali, a titolo esemplificativo, il Regolamento Europeo sul Dual-Use (Regolamento UE 2021/821); la Legge 185/1990 (Controllo esportazione materiali d'armamento); e il Decreto Legge 21/2012 (Disciplina del Golden Power).

Ciò che emerge è che in assenza di specifici divieti normativi, continuano a trovare applicazione gli ordinari strumenti di circolazione del credito. Resta tuttavia necessario verificare caso per caso se la struttura concreta dell'operazione possa determinare effetti rilevanti ai fini della disciplina Golden Power o delle altre normative speciali.

Ma c'è di più.

La convergenza tra le massicce iniezioni di liquidità dello strumento SAFE per la difesa e i nuovi paradigmi della finanza decentralizzata prefigura altresì una trasformazione radicale nella gestione del capitale circolante delle filiere industriali strategiche.

In questo scenario, ferme restando le specificità per i crediti vantati nei confronti dello Stato, la digitalizzazione potrebbe offrire ulteriori strumenti per la circolazione e il finanziamento dei crediti della filiera.

Tra i vari strumenti ipotizzabili, l'introduzione di titoli di credito nativi digitali basati su registri distribuiti potrebbe offrire alle piccole e medie imprese della subfornitura militare un importante strumento di smobilizzo del credito immediato e disintermediato.

Tali strumenti finanziari algoritmici, legalmente vincolanti e nativamente crittografati, permettono di

trasformare i crediti commerciali derivanti da commesse pubbliche in asset liquidabili in tempo reale su mercati di finanza alternativa.

Di conseguenza, l'ecosistema industriale, soprattutto con riguardo alle piccole e medie imprese, incrementerebbe la propria resilienza operativa, mitigando i ritardi di pagamento della Pubblica Amministrazione, garantendo la continuità degli approvvigionamenti tecnologici in un quadro di assoluta conformità e tracciabilità europea.

Nello specifico, tali titoli digitali opererebbero come promesse di pagamento programmabili e frazionabili, idonee a essere scambiate istantaneamente tra i subfornitori della filiera per regolare transazioni interne (seller financing) o cedute a pool di investitori istituzionali tramite contratti automatizzati (smart contracts).

Il vantaggio cardine di questo ecosistema risiede nell'abbattimento dei costi di intermediazione bancaria e nella riduzione dei tempi di accesso alla liquidità, poiché l'automatizzazione crittografica accorcia i processi delle tradizionali istruttorie di factoring, diminuendo al contempo i rischi di frode e garantendo la sovranità finanziaria degli assetti industriali strategici.

Sotto il profilo regolamentare, l'ancoraggio normativo per valutare la legittimità di tale operazione, è rinvenibile nel quadro normativo europeo tracciato dal Regolamento UE 2022/858 per il DLT Pilot Regime, e nella sua ricezione all'interno dell'ordinamento italiano tramite il Decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25 (noto come Decreto Fintech), provvedimenti che hanno formalmente equiparato le scritturazioni su registri digitali condivisi alla dematerializzazione dei titoli tradizionali, garantendo piena validità legale ed efficacia esecutiva alle emissioni tokenizzate.

L'impiego di tali tecnologie per operazioni aventi come sottostante crediti della filiera della difesa richiederà in ogni caso una specifica strutturazione giuridica, nonché la verifica della disciplina MiFID II, del TUF, della legge n. 130/1999, del regime DLT applicabile, delle regole sui servizi di cripto-attività ove pertinenti e dei vincoli propri del settore della difesa.

I potenziali benefici in termini di automazione, trasparenza e riduzione dei tempi di regolamento dovranno pertanto essere valutati in concreto e non elimineranno le doverose attività di due diligence,

controllo del credito, opponibilità della cessione, tracciabilità, protezione delle informazioni e verifica dell'identità degli investitori.

9. Conclusioni

La difesa è uscita dalla periferia della finanza ed è entrata nel suo centro.

Le istituzioni europee hanno chiarito che non esistono divieti generalizzati di finanziamento della difesa e che neppure la finanza sostenibile costituisce, di per sé, un ostacolo all'investimento nel comparto. Al contrario, il nuovo ciclo di investimento europeo richiederà il coinvolgimento simultaneo di Stati, istituzioni europee, banche pubbliche di sviluppo, banche commerciali, fondi di investimento, investitori istituzionali e mercati dei capitali.

Per le imprese si tratta di un'opportunità senza precedenti. Non solo per i tradizionali produttori di armamenti, ma per l'intera filiera tecnologica della sicurezza: missioni critiche, aerospazio, cyber, dual use, intelligenza artificiale, telecomunicazioni, semiconduttori e infrastrutture critiche.

Il vero tema sarà la capacità degli operatori di orientarsi efficacemente in un ecosistema nel quale coesistono normative complesse come finanza sostenibile, export control, sanzioni internazionali, Golden Power e sicurezza nazionale.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
