



Il Punto di Osservazione

Editoriale a cura di Michele Carpagano

Giugno 2026

Cosa è successo in materia di Golden Power nel primo trimestre 2026

Il primo trimestre del 2026 segna un passaggio evolutivo nella lunga traiettoria del golden power in Italia. Non si tratta più di uno strumento eccezionale o emergenziale né di un presidio limitato al controllo degli investimenti esteri extra-Ue. Il golden power appare oggi come uno strumento stabile di governo della sicurezza economica idoneo a incidere simultaneamente su una pluralità di fattori chiave per la competitività e attrattività del nostro Paese.

L'inclusione espressa della tutela della sicurezza economica e finanziaria tra i criteri di valutazione per l'esercizio dei poteri speciali, avvenuta a gennaio 2026, ha introdotto un elemento di discontinuità che, seppure già presente implicitamente nella normativa golden power, rischia soprattutto per i connessi risvolti procedurali di sbilanciare l'assetto normativo creando diversi regimi di tutela a seconda dei settori interessati dallo scrutinio.

Il trimestre restituisce una immagine chiara con impatti del golden power impressi sulla *governance* societaria, sulla definizione degli assetti proprietari, sulla conduzione delle attività economiche strategiche (anche non in Italia), nonché sui territori e sui lavoratori. Il golden power non interviene più soltanto quando serve nell'ambito di operazioni societarie c.d. "straordinarie", ma incide proattivamente sulle decisioni di impresa che gli strumenti di controllo degli investimenti esteri non qualificerebbero univocamente come "*trigger event*". La gestione delle principali vicende di *governance* evidenzia come la questione non riguardi più soltanto la struttura dell'azionariato ma la compatibilità sistemica tra assetti proprietari e requisiti di sicurezza (economica e tecnologica), nonché le possibilità di accesso ai mercati internazionali. In questo contesto, il procedimento bifasico (amministrativo e politico) del golden power diventa il foro in cui si sintetizzano le istanze di *governance* e di politica industriale in funzione del contesto geopolitico globale.

Emerge nel primo trimestre il ruolo del fattore temporale. La procedura amministrativa che scaturisce dalla notifica golden power non si sovrappone alle dinamiche societarie ma ne condiziona il ritmo. Cda, assemblee e decisioni strategiche si allineano ai tempi del procedimento che tende a diventare il punto focale dell'intera operazione di M&A. Parallelamente, si registra un progressivo superamento della logica binaria veto/non opposizione. Il golden power si configura sempre più come un laboratorio di soluzioni giuridiche e industriali orientato alla gestione del rischio. L'obiettivo non è espellere il capitale straniero quando è già presente nell'azionariato delle aziende strategiche ma neutralizzare le forme di influenza ritenute incompatibili con le superiori esigenze di tutela degli interessi essenziali del Paese, tra cui sembra poter rientrare anche il rispetto, da parte di aziende ritenute strategiche, dei requisiti di accesso a mercati esteri che rappresentano importanti sbocchi commerciali.

Il primo trimestre evidenzia un fenomeno collaterale: il rafforzamento del capitale nazionale e la tendenza alla ricomposizione degli *asset* considerati strategici. Non dovrebbe trattarsi di un ritorno ideologico al nazionalismo economico ma di una risposta strutturale a un contesto caratterizzato da maggiore selettività del capitale, ridefinizione delle catene del valore e crescente attenzione pubblica su filiere e tecnologie. L'impiego del golden power per perseguire l'obiettivo di protezione dell'autonomia delle filiere strategiche è confermato dal

progressivo ampliamento nella prassi applicativa del concetto di sicurezza nazionale e dell'ambito di applicazione del relativo regime normativo. In questo modo, l'industria siderurgica, che già rientra nell'art. 2 della normativa golden power, è talvolta ritenuta strategica anche per il settore della difesa, così come le tecnologie inerenti alla robotica, la cibernsicurezza ed i semiconduttori.

In questo quadro, il golden power esercita un effetto indiretto ma incisivo, contribuendo a ridefinire gli incentivi e rendendo più complessa l'acquisizione di determinati *asset* da parte di operatori esteri. Accanto alla dimensione nazionale e societaria, emerge anche una dimensione territoriale. L'intervento pubblico su infrastrutture industriali ritenute critiche viene sempre più spesso letto e legittimato in termini di tutela occupazionale, continuità produttiva e salvaguardia ambientale. Esigenze di tutela che dovrebbero trovare il loro foro di composizione al di là della normativa golden power ma che tendono a essere ricomprese nella nozione di *asset* strategico in nome della stabilità economico-sociale di specifici territori. Il golden power diventa così uno strumento di presidio delle comunità locali.

Un ulteriore elemento di complessità è rappresentato dalla dimensione unionale. Le operazioni transfrontaliere evidenziano una tensione crescente tra l'obiettivo di integrazione dei mercati (anche in una prospettiva di autonomia strategica dell'Unione europea sullo scacchiere globale) e il rafforzamento degli strumenti di controllo nazionale. E ciò nel quadro del perseguimento da parte dell'Unione europea di una propria strategia di tutela della sicurezza economica, che comprende espressamente il sostegno della competitività del tessuto industriale degli Stati membri, l'autonomia di approvvigionamento dei fattori produttivi critici e la resilienza di fronte a misure di coercizione economica da parte di paesi terzi. Da un lato, si promuove la creazione di soggetti di dimensione continentale in grado di competere con i giganti globali e dall'altro si moltiplicano (anche nei singoli Stati membri) le valutazioni legate alla sicurezza economica e alla stabilità dei sistemi nazionali. Anche le normative di altri Stati membri, infatti, sono attualmente al vaglio della Commissione europea in relazione a potenziali violazioni della libertà di circolazione dei capitali connesse all'esercizio di poteri speciali in relazione ad operazioni di consolidamento bancario. In tale contesto, prosegue la tendenza degli operatori a perseguire operazioni di concentrazione *cross-border* all'interno del mercato unico, a cui talvolta si contrappongono dichiarazioni ostili da parte di alcuni rappresentanti dei governi degli Stati membri. Ne deriva una dinamica potenzialmente conflittuale in cui il golden power si colloca come strumento di selezione che può incidere anche sul funzionamento del mercato interno. È nella ricerca di tale equilibrio che si legge il serrato dialogo tra governo italiano e Commissione Ue, che dovrà valutare l'adeguatezza della modifica apportata alle modalità applicative della normativa golden power nel settore finanziario.



OSSERVATORIO GOLDEN POWER

Direttore Scientifico Michele Carpagnano

www.osservatoriogoldenpower.eu

info@osservatoriogoldenpower.eu

Piazza Vicenza n. 8 38122 Trento