



La legge del più forte

Rubrica mensile a cura di Luca Picotti

Marzo 2026

Il Golden Power è extraterritoriale? Note sulla giurisdizione della PCM tra le geografie giuridiche

Un tema piuttosto rilevante in ambito di poteri speciali è quello relativo alla giurisdizione della Presidenza del Consiglio dei Ministri (PCM), ossia su quali imprese e asset si applica lo scudo del Golden Power, con conseguenti obblighi di notifica per gli attori coinvolti nell'operazione e poteri di intervento del governo. Si tratta, in altre parole, di capire quando l'asset è riconducibile alla geografia giuridica italiana – banalmente, la sua nazionalità, che in questa fase storica rappresenta uno degli elementi più rilevanti delle sfide giuridico-economiche in atto. Sul punto la normativa è a ben vedere silente, circostanza che lascia alcuni margini di ambiguità in relazione alle c.d. operazioni *foreign-to-foreign*.

Difatti, il testo tende ad utilizzare locuzioni generiche, come quella di “impresa”, ossia un’attività che può essere svolta attraverso diverse forme, e non invece riferimenti più concreti, come ad esempio società di diritto italiano (iscritta nei registri italiani), controllate, sedi secondarie o articolazioni produttive in territorio italiano. Si parla poi di “beni e rapporti”, o “attivi”, di rilevanza strategica, senza ulteriori specificazioni. Nell’ottica di una maggiore chiarezza interpretativa, occorre dunque declinare questi termini tra le geografie giuridiche.

Vi sono due operazioni *foreign-to-foreign* che emergono e su cui merita soffermarsi: quella in senso solo formale, più facilmente risolvibile e che la prassi ha ricondotto, pacificamente, nell’alveo della giurisdizione della PCM; e quella in senso sostanziale, foriera di maggiori difficoltà interpretative e di soluzioni in parte contrastanti nella prassi della PCM.

i. Operazioni *foreign-to-foreign* in senso formale

Trattasi di operazioni in cui una società incorporata nella giurisdizione straniera X acquisisce una società incorporata nella giurisdizione straniera Y, la quale a sua volta controlla una società strategica Y-Italia incorporata nella giurisdizione italiana, o comunque in Italia ha sedi secondarie, asset, articolazioni territoriali. In questo caso la giurisdizione della PCM è pacifica e la prassi è ricca di esempi in tal senso. Si pensi solo ad uno dei casi più noti di applicazione del Golden Power, che ha visto peraltro un contenzioso giunto sino al Consiglio di Stato (senza che sia mai stata messa in discussione la giurisdizione italiana): Syngenta-Verisem (2021). In tale vicenda, il governo italiano ha messo il veto ad una acquisizione di una società di diritto olandese, Verisem B.V., da parte della società Syngenta Crop Protection AG, facente capo alla società di diritto svizzero Syngenta AG, a sua volta controllata dalla società di diritto cinese ChemChina (una *State-Owned-Enterprise*). Il nesso con l'Italia? L'acquisizione dell'intero capitale di Verisem B.V. comportava anche l'acquisizione delle sue controllate di diritto italiano, Suba Seeds Company s.p.a., Royal Seeds s.r.l., HortuSi s.r.l., Verisem Distribution s.r.l. e Franchi Sementi s.p.a., attive nel settore delle sementi e dei servizi tecnologici nell'agricoltura e reputate strategiche dal governo italiano. Evidente qui il collegamento: l'acquisizione *foreign-to-foreign* intercetta a cascata le controllate italiane, società di diritto italiano operative in territorio italiano. Peraltro, l'operazione è stata riproposta due anni dopo, nel 2023, tramite una riorganizzazione del gruppo Verisem che ha previsto la cessione degli asset italiani in una società di diritto italiano, sì da permettere poi a Syngenta di procedere con l'acquisizione di Verisem stessa. Caso analogo di operazione *foreign-to-foreign* in

senso formale (ma ce ne sono tantissimi) è quello della recente acquisizione da parte della società cinese JD.com, Inc., per il tramite della sua controllata Jingdong Holding Germany GmbH, della società tedesca leader nella grande distribuzione di elettronica di consumo Ceconomy AG, che ha visto il governo italiano intervenire tramite l'imposizione di prescrizioni in relazione alle controllate italiane di Ceconomy AG, ossia Mediamarket S.p.a., MediaMarktSaturn Platform Services Italia S.r.l. e Imtron Italia S.r.l.

ii. Operazioni *foreign-to-foreign* in senso sostanziale

Diverso è il caso in cui l'operazione *foreign-to-foreign* concerna una acquisizione da parte di una società incorporata nella giurisdizione straniera X di una società incorporata nella giurisdizione straniera Y, che in Italia non presenta alcuna articolazione per il tramite di controllate e/o sedi secondarie e/o altri asset, ma semplicemente vi è presente a livello di mercato, ossia tramite vendite o servizi offerti dall'estero. In questo caso, è senz'altro più difficile immaginare una giurisdizione della PCM, attesa appunto l'assenza di articolazioni nella geografia giuridica italiana. In merito, ci si permette di segnalare quanto suggerito dall'Osservatorio Golden Power in sede di [Documento Programmatico 2025](#): "Esplicitare, anche mediante normativa secondaria, linee guida o FAQ, che sono esclusi dall'ambito di applicazione della Disciplina Golden Power investimenti, delibere, atti o operazioni realizzati da o riguardanti società di diritto estero prive di articolazioni sul territorio italiano per il tramite di società controllate, sedi secondarie e/o asset e che siano quindi attive in Italia solo per il tramite di vendite di prodotti o prestazione di servizi dall'estero." Un tanto è peraltro coerente rispetto alla tradizionale prassi della PCM (quantomeno fino agli anni più recenti, di cui si dirà). Ad esempio, nella Relazione al parlamento relativa al 2018, con riferimento all'operazione di acquisizione della società CeramTec Holding GmbH da parte di un fondo assistito da BC Partners LLP, si legge che "poiché è stato rilevato che l'operazione notificata ha ad oggetto operatori e soggetti economici con sede all'estero e con nessuna articolazione sul territorio italiano, non è stata considerata soggetta all'applicabilità della normativa di cui al decreto-legge n. 21 del 2012".

Tale prospettiva appare auspicabile sotto più profili:

- radica la giurisdizione solo laddove vi sia un collegamento territoriale;
- garantisce così una effettività della giurisdizione, anche e soprattutto in termini di enforcement, atteso che in assenza di articolazione sul territorio italiano non è agevole immaginare poteri di condizionamento efficaci, monitoraggi e ordini imperativi in giurisdizioni terze (ad esempio, l'ordine di cedere le azioni in caso di veto all'acquisizione);
- evita un proliferare di notifiche relative a entità terze che semplicemente vendono i propri beni o servizi in Italia, che appesantirebbe ulteriormente il quadro già poco lineare degli investimenti globali;

- impedisce, a livello europeo, sovrapposizioni con le logiche del reg. 2019/452, che con il suo meccanismo di coordinamento già permette di intercettare simili operazioni (ad esempio, se una società cinese acquisisce una società francese senza articolazioni in Italia ma con importanti rapporti di fornitura critica verso l'Italia, quest'ultima ne verrà a conoscenza e avrà voce in capitolo).

Senonché, l'attuale fase storica, e in particolare la dilatazione del perimetro di sicurezza nazionale verso filiere e approvvigionamenti, specie nel settore della difesa, pare condurre a letture del testo più estensive, tali da aprire a potenziali rivendicazioni della giurisdizione Golden Power anche in operazioni *foreign-to-foreign* in senso sostanziale. Ne sono un esempio plastico due casi di fine 2024, riportati in [un interessante articolo](#) della firm Jones&Day. In tale frangente, la PCM, nonostante abbia deciso di non esercitare i poteri speciali (questo a riprova anche di una certa cautela dinanzi a simili frontiere), ha ritenuto comunque radicata la propria competenza rispetto a due operazioni *foreign-to-foreign* in senso sostanziale nel settore della difesa: la centralità della target, società di diritto estero senza articolazioni in territorio italiano, nella catena di approvvigionamento di importanti contractor della difesa italiani, ha convinto la PCM a ritenere rilevante l'operazione di acquisizione di tale società di diritto estero da parte di un'altra società di diritto estero. Il focus è dunque sulla fornitura, l'attenzione alla filiera e ai soggetti che sono cruciali in relazione a determinati approvvigionamenti necessari al settore della difesa italiano. La società target, semplicemente fornitrice di detti beni senza articolazioni in Italia, è stata dunque ritenuta strategica ai sensi della disciplina italiana – o, meglio, si potrebbe dire che tale è stato ritenuto il rapporto di rilevanza strategica in essere. L'equilibrata decisione di non esercitare però i poteri speciali lascia questi due casi ancora aperti, atteso che si sono evitate le problematicità di un intervento sostanzialmente extra-territoriale e, come si diceva, di difficile successivo enforcement.

Va da sé che tali precedenti aprono a diverse incognite e sono esemplificativi di questa fase storica e dell'attenzione alle filiere, declinata in ottica sovrana e di autonomia strategica, ove ogni rapporto, fornitura e cliente diventa oggetto di attenzione. Al centro, l'importanza del settore della difesa, inteso sempre più in senso allargato, al di là dei tradizionali canoni che lo compongono. Da questo punto di vista, vi è da chiedersi se questi due casi sono isolati o se la prassi intende andare in questa direzione, se tali pretese extra-territoriali concernono solo il più critico settore della difesa o potranno manifestarsi anche nei settori di cui all'art. 2 e come si rapporteranno rispetto a investitori UE o extra-UE. In questo senso, dei chiarimenti sarebbero opportuni, atteso che uno sdoganamento dei poteri speciali con portata extra-territoriale, a intercettare target straniere per il solo fatto che sono importanti nella fornitura di determinati beni a operatori italiani, sarebbe foriero di problematiche, in termini di ulteriore aggravio del quadro regolatorio globale, deflagrare di notifiche, monitoraggio e enforcement. La decisione della PCM nei due casi sopra riportati, ossia affermare la propria giurisdizione senza però esercitare i poteri, lascia aperti ampi margini di discussione.



OSSERVATORIO GOLDEN POWER

Direttore Scientifico Michele Carpagnano

www.osservatoriogoldenpower.eu

info@osservatoriogoldenpower.eu

Piazza Vicenza n. 8 38122 Trento