



Il Punto di Osservazione

Editoriale a cura di Michele Carpagnano

Gennaio 2026

Cosa è successo in materia di Golden Power nel quarto trimestre 2025

Dal punto di osservazione del Golden Power, il quarto trimestre 2025 è stato caratterizzato da un *trend* di *enforcement* in crescita.

Sono complessivamente 9 le operazioni soggette ad esercizio dei poteri speciali da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri: 8 operazioni sono state oggetto di esercizio dei poteri speciali con prescrizioni e condizioni mentre 1 operazione è stata oggetto di veto.

Il 2025 si è chiuso con un leggero aumento dei casi di esercizio dei poteri speciali da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri rispetto al 2024, con 26 delibere di esercizio dei poteri speciali (senza considerare le delibere adottate ai sensi dell'art. 1bis del D.L. n. 21/2012 relativo al 5G che porterebbero a 40 i casi di esercizio dei poteri speciali) di cui 2 veti. Nel 2024 i casi di esercizio dei poteri speciali erano stati 19 di cui 2 veti.

Nel 2025, su base annua, il dato complessivo dell'*enforcement* resta quantitativamente limitato soprattutto se paragonato con il numero di notifiche e pre-notifiche che, secondo le stime dell'Osservatorio Golden Power, anche nel 2025 ha superato le 800 comunicazioni effettuate dalle imprese.

Sul piano sostanziale, l'analisi dell'*enforcement* del Golden Power nel quarto trimestre dell'anno consente di svolgere alcune riflessioni sulla (ancora) ampia portata applicativa delle disposizioni in esame.

Ad esempio, l'esercizio dei poteri speciali con riferimento a due operazioni afferenti a settori industriali diversi (i.e. il settore automobilistico e della vendita di beni al dettaglio), accomunate - secondo riportato da fonti pubbliche - dalla strategicità dei dati dei clienti raccolti dalle imprese interessate, conferma il carattere trasversale dei dati personali quale fattore per determinare la rilevanza strategica di un'impresa ai sensi della disciplina Golden Power. Costituisce, invece, un elemento di novità applicativa l'imposizione di condizioni in relazione alla concessione, da parte di un operatore della difesa e del settore aerospaziale italiano, di una licenza d'uso di diritti di proprietà intellettuale in favore di alcune istituzioni dell'Unione europea e dell'Agenzia Spaziale Europea.

Tra i settori maggiormente interessati dall'applicazione dei poteri speciali nel quarto trimestre 2025 spiccano quello finanziario, industriale, energetico, tecnologico e naturalmente la difesa. In linea con i *trend* registratisi per le operazioni di M&A in Italia ed in Europa.

Nel 2025 si osserva un impiego crescente da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri di una doppia base giuridica (art. 1 e art. 2 D.L. n. 21/2012) per l'esercizio dei poteri speciali ampliando di riflesso il numero di imprese ritenute strategiche per la difesa e sicurezza nazionale. In tale contesto, nel settore siderurgico, è stata prospettata l'attivazione dei poteri speciali in relazione a decisioni di autorità locali potenzialmente idonee a incidere sulla continuità di un sito produttivo ritenuto strategico anche al fine di prevenire rischi di chiusura, delocalizzazione o perdita di capacità industriale rilevante anche per il settore della difesa.

Con riferimento all'unico veto del quarto trimestre, la Presidenza del Consiglio dei Ministri si è opposta all'acquisto di partecipazioni di una società italiana attiva nel settore dei semiconduttori da parte di un investitore extra-UE proveniente dalla Cina. I due veti del 2025, quindi, sono stati adottati rispettivamente nei confronti di un investitore USA e di un investitore cinese.

L'8 gennaio 2026 il Senato ha approvato la conversione con modificazioni del Decreto Legge n. 175/2025, attualmente in discussione alla Camera dei Deputati, che modifica dell'art. 2 della normativa Golden Power e che è volto a rispondere ai rilievi mossi dalla Commissione europea nell'ambito della procedura di infrazione avviata il 21 novembre 2025 (cfr. [Procedura d'infrazione e Golden Power: ritorno alle origini? – Osservatorio Golden Power](#)). Il testo approvato dal Senato include un esplicito riferimento alla vigilanza prudenziale ed al controllo delle concentrazioni laddove la norma già afferma il principio della residualità dell'esercizio dei poteri speciali rispetto alle normative nazionali ed europee di settore. La proposta di modifica prevede anche che nel settore finanziario l'esercizio dei poteri speciali non possa avvenire prima della conclusione degli eventuali procedimenti dinanzi alle autorità europee competenti in materia di vigilanza prudenziale e controllo delle concentrazioni, introducendo al contempo un riconoscimento espresso della sicurezza economica e finanziaria quale elemento dell'ordine pubblico e della sicurezza pubblica. E' inoltre prevista l'introduzione di una disposizione di coordinamento procedimentale nell'ambito del poliscrutinio amministrativo, limitata ai profili prudenziali e concorrenziali nelle sole ipotesi di coinvolgimento delle autorità europee.

L'11 dicembre 2025, il Parlamento europeo ed il Consiglio hanno raggiunto un accordo politico preliminare sul testo del nuovo regolamento sugli investimenti esteri diretti (IED). Dalle informazioni pubblicamente disponibili si evince che il nuovo testo del regolamento imporrà agli Stati membri, al fine di armonizzare le discipline nazionali, un minimo (e comune) ambito di applicazione dei propri meccanismi di controllo degli investimenti esteri (i.e. provenienti da investitori esterni all'Unione europea), che includerà l'obbligo di scrutinio in relazione alle operazioni che coinvolgono una lista limitata di entità di importanza sistemica per il sistema finanziario. Sebbene i singoli Stati membri resteranno liberi, nel rispetto delle norme dell'ordinamento europeo, di adottare normative nazionali con ambiti di applicazione più ampi, il legislatore dell'Unione sembrerebbe rinvenire potenziali minacce per la sicurezza e l'ordine pubblico nel settore finanziario i) esclusivamente nel caso di operazioni che coinvolgono istituzioni finanziarie di importanza sistemica e ii) soltanto laddove l'investitore sia proveniente da un paese extra-UE.

In Italia il tema della compatibilità con il diritto unionale dell'applicazione intra-UE dei poteri speciali in ambito bancario e finanziario e, più in generale, della rilevanza della sicurezza economica quale

species del più ampio *genus* della sicurezza nazionale, *leitmotiv* del dibattito sul Golden Power nel 2025, è stato alimentato dagli spunti di riflessione offerti dai casi più noti e dai recenti sviluppi giurisprudenziali. Si attende il pronunciamento del Consiglio di Stato su tale delicata questione.

Nel frattempo, si registrano nuovi segnali di *moral dis-suasion* di operazioni societarie straordinarie nel settore finanziario. Nell'ultimo trimestre del 2025, in particolare, è stato reso noto l'abbandono delle trattative tra un gruppo italiano e un gruppo francese per la creazione di un nuovo operatore europeo nel settore della gestione del risparmio. Secondo quanto riportato dalla stampa, il rischio di esercizio del Golden Power sull'operazione avrebbe influito sulla decisione di abbandonare il progetto. Questo caso evidenzia come anche la mera prospettiva dell'intervento pubblico tramite l'esercizio dei poteri speciali in un settore considerato sensibile per la tutela del risparmio e la stabilità del sistema (i.e. sicurezza economica) possa incidere in maniera determinante sulle strategie industriali e sugli esiti delle trattative confermando la crescente rilevanza de fattore golden power nelle operazioni di M&A.

Il quadro che emerge nel quarto trimestre è quello di un golden power che, pur restando nell'intenzione del legislatore uno strumento di difesa passivo (i.e. da utilizzare soltanto in presenza di minacce di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato) sta progressivamente assumendo una funzione attiva e flessibile per la tutela della sicurezza economica portandosi al confine con la politica industriale e la gestione delle transizioni delle filiere strategiche. E ciò in un contesto europeo che rivendica un coordinamento sempre più stretto per evitare frizioni con il mercato interno e garantire agli operatori una maggiore prevedibilità e un orizzonte più ampio in termini di scala e di operatività.



OSSERVATORIO GOLDEN POWER

Direttore Scientifico Michele Carpagnano

www.osservatoriogoldenpower.eu

info@osservatoriogoldenpower.eu

Piazza Vicenza n. 8 38122 Trento