

**PRINCIPALI NOVITÀ IN MATERIA  
GOLDEN POWER E CENNI SUL QUADRO UE**



**ADVANT** Nctm

## **Introduzione**

Il regime italiano in materia di controllo degli investimenti esteri— il cosiddetto “Golden Power” — ha registrato, negli ultimi mesi, molteplici sviluppi significativi. Di seguito si offrirà una breve panoramica delle principali evoluzioni, con particolare riguardo a quelle idonee a produrre un impatto significativo sulle imprese e sulla gestione delle operazioni straordinarie. Nella sezione II saranno poi esaminati alcuni elementi di novità del quadro europeo, a partire dalla revisione del Regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti, attualmente in corso.

## **I. RECENTI SVILUPPI IN MATERIA GOLDEN POWER A LIVELLO NAZIONALE**

### **1. Rimedi strutturali e cessioni preventive di asset strategici**

Diversamente dall’ambito antitrust, ove, come noto, le autorità di concorrenza ricorrono sovente a rimedi strutturali per fare fronte a problemi concorrenziali generati da una data operazione di concentrazione (come la cessione di asset o partecipazioni), in materia Golden Power – disciplina a presidio della tutela dell’ordine pubblico e della sicurezza nazionale - le prescrizioni e le condizioni adottate in Italia sono state tradizionalmente di natura comportamentale tra cui, a titolo esemplificativo, gli obblighi di mantenimento di determinanti asset o tecnologie sul territorio italiano, la limitazione all’accesso a determinate informazioni sensibili, la nomina di soggetti di nazionalità italiana in posizioni chiave dell’impresa acquisita.

Tuttavia, il recente caso che ha coinvolto Tinexta S.p.A., società attiva nel settore delle tecnologie digitali, oggetto di OPA da parte del fondo statunitense Advent insieme a Nextalia – rappresenta un primo significativo passaggio verso rimedi di natura strutturale. In tale contesto, infatti, l’autorizzazione all’acquisizione della società da parte della Presidenza del Consiglio è stata subordinata alla cessione della società attiva nel settore della difesa in un blind trust costituito ad hoc, con successiva cessione a un acquirente terzo soggetta ad approvazione da parte del governo.

Questo precedente è rilevante poiché segna uno sviluppo significativo nella tipologia di rimedi che possono essere attesi dalle imprese. Per operazioni che coinvolgono società che detengono attivi strategici in settori critici, infatti, è opportuno che i contratti negoziati nell’ambito delle operazioni di M&A contemplino espressamente l’eventualità di rimedi strutturali e le relative conseguenze sull’operazione.

Da segnalare anche il caso che ha coinvolto Iveco Group, oggetto di OPA da parte di Tata Motor. In questo caso le attività afferenti a Iveco Defense sono state preventivamente scorporate dal perimetro dell’acquisizione e cedute a Leonardo. In questo caso, la cessione del ramo d’azienda relativo al settore della difesa non è avvenuta ex post, come condizione imposta dalla Presidenza, ma ex ante, su iniziativa del venditore, con il fine di facilitare l’iter di approvazione Golden Power ed assicurare la certezza dell’operazione.

### **2. La natura tentacolare del Golden Power. Non solo acquisizioni: i controlli sulla *governance* e sui patti parasociali e il trasferimento di tecnologia all’estero**

In data 9 aprile 2026, il Consiglio dei Ministri ha adottato un nuovo provvedimento di esercizio dei poteri speciali su Pirelli, con il fine di tutelare le tecnologie strategiche del gruppo e limitare significativamente l’influenza del primo azionista cinese, Sinochem.

L’intervento trae origine dalla notifica presentata dagli azionisti e dalla società relativamente al rinnovo del patto parasociale con il socio cinese, in scadenza il 18 maggio 2026.

Nel dettaglio, il provvedimento della Presidenza del Consiglio impone a Sinochem, che detiene il 34% delle azioni di Pirelli, di presentare una lista con un massimo di tre consiglieri del Consiglio di Amministrazione, di cui due indipendenti, con divieto per tali soggetti di ricoprire cariche sociali apicali. Sono state imposte poi una serie di prescrizioni in merito al divieto di condivisione di informazioni sensibili della società, sull'autonomia dei sistemi informativi gestionali e amministrativi e, più in generale, sono stati imposti vincoli di "non ingerenza" da parte del socio cinese sull'attività strategica di Pirelli. Tali divieti resteranno in vigore fintanto che la società cinese manterrà una partecipazione al capitale sociale di Pirelli superiore al 9,99%.

Si tratta del secondo intervento di questo su Pirelli. Il primo, risale al giugno 2023, quando ChemChina, socio originario di Camfin, si fuse con Sinochem. Il governo intervenne tramite l'esercizio di poteri speciali rafforzando le prerogative dell'amministratore delegato designato da Camfin e di fatto escludendo Sinochem dalle decisioni strategiche.

Tali interventi si inscrivono nel filone relativo al controllo sugli assetti di governance tramite l'esercizio dei poteri speciali, dimostrando come tale disciplina possa operare non soltanto al momento della verifica preventiva delle acquisizioni, imponendo divieti e prescrizioni, ma anche al momento della sottoscrizione o del rinnovo di accordi tra soci, come meccanismo di ridefinizione degli equilibri interni.

Da segnalare come ulteriore caso che si discosta dall'ambito "standard" di applicazione del Golden Power, il caso della joint venture Manta Aircraft. Con sentenza n. 2180/2026, pubblicata il 16 marzo 2026, il Consiglio di Stato ha confermato il veto posto dal Governo alla fine del 2024 sul progetto di collaborazione fra la start-up italiana Manta Aircraft s.r.l. e la società cinese Shenyang Aviation Industry Group Co. Ltd. (SAIG), avente ad oggetto la costituzione in Cina di una joint venture, detenuta dalle stesse Manta Aircraft e SAIG, finalizzata al finanziamento delle attività di sviluppo e costruzione di due prototipi civili di un velivolo destinato al trasporto di passeggeri.

Anche in questo caso non siamo dunque nell'ambito del controllo di fusioni e acquisizioni ma in quello del controllo sui trasferimenti di tecnologie e know how all'estero, sulle quali il Governo può avere voce in capitolo, per via della competenza sui c.d. atti endosocietari

In questo caso, il governo ha reputato strategica la start-up, ritenendo l'operazione rilevante per la sicurezza e difesa nazionale nonostante il progetto fosse finalizzato alla produzione di velivoli civili, bloccando, in via preventiva e secondo il criterio di massima precauzione, un progetto di condivisione di know-how con un investitore cinese, controllato dallo Stato.

### **3. Evoluzione della giurisprudenza in materia di pegno su azioni**

Una delle peculiarità della disciplina Golden Power è rappresentata dall'obbligo di notificare la costituzione di un vincolo di garanzia su un asset strategico qualora tale garanzia incida sul "controllo" o sulla "disponibilità" dell'asset. Analogamente, il pegno sulle azioni di una società strategica è stato tradizionalmente trattato come una garanzia soggetta ad obbligo di notifica.

Tuttavia, non era chiaro se la notifica dovesse essere effettuata al momento della costituzione del vincolo oppure soltanto al momento della sua eventuale escussione. In tale contesto, il Tribunale Amministrativo del Lazio, nella sentenza del caso Cedacri del maggio 2024<sup>1</sup> in aderenza alla prassi della Presidenza del Consiglio, si era orientato nel senso della necessità di procedere alla notifica già al momento della concessione del vincolo (e anche al momento della sua eventuale estensione) ritenendo che un controllo da parte della Presidenza attivato soltanto al momento dell'escussione potesse risultare tardivo.

<sup>1</sup> T.A.R. Lazio Roma, Sez. I, Sent., (data ud. 21/02/2024) 22/05/2024, n. 10275.

Nel dicembre 2025, tuttavia, il Consiglio di Stato<sup>2</sup> ha annullato la sentenza del TAR, stabilendo che, ai fini dell'obbligo di notifica, il criterio rilevante consiste nell'accertare se il vincolo determini, già al momento della sua costituzione, un effettivo trasferimento del controllo sull'asset. In caso di pegno su azioni, se i diritti di voto restano in capo al socio fino al verificarsi di un evento di default e l'escussione è condizionata all'autorizzazione Golden Power, non si registra alcun mutamento del controllo, e quindi non sussiste obbligo di notifica preventiva. Diversamente, se i diritti di voto vengono trasferiti al creditore garantito al momento della costituzione del pegno, la notifica deve essere effettuata sin da subito.

Si ritiene che tale decisione - fornendo chiarimenti in relazione alla fattispecie dei pegni su azioni - possa portare a una riduzione del numero di notifiche, semplificando l'analisi e contribuendo ad accelerare il perfezionamento delle operazioni di finanziamento.

#### **4. La procedura di infrazione della Commissione europea**

Nel novembre 2024, UniCredit ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto su Banco BPM, subordinata al rilascio di varie autorizzazioni regolamentari, tra cui: l'approvazione della Commissione europea ai sensi del Regolamento UE sulle concentrazioni<sup>3</sup>, l'autorizzazione della Banca Centrale Europea nell'ambito della vigilanza prudenziale, nonché il via libera del governo italiano ai sensi della normativa Golden Power.

La Presidenza del Consiglio dei Ministri ha esercitato i poteri speciali autorizzando l'operazione nell'aprile 2025, imponendo incisive prescrizioni applicabili principalmente alla banca risultante dalla fusione, tra cui i) l'obbligo di non variare, per un periodo di cinque anni, il rapporto tra impieghi e depositi; ii) l'obbligo di non ridurre il livello del portafoglio attuale di project finance; iii) l'obbligo per un periodo di cinque anni di supportare lo sviluppo di Anima Holding S.p.A. (controllata da Banco BPM) e di non ridurre il peso attuale degli investimenti in emittenti italiani; iv) l'obbligo per UniCredit di cessare, nel termine di nove mesi, tutte le propria attività in Russia.

Unicredit ha impugnato il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri di esercizio dei poteri speciali dinanzi al TAR sostenendo, tra le altre cose, che la normativa Golden Power prevede soltanto la possibilità di intervento per operazioni che minacciano la sicurezza pubblica e l'ordine pubblico nazionale e non per motivi di carattere economico.

Il TAR, con sentenza n. 13748 del 12 luglio 2025<sup>4</sup>, pur annullando due delle prescrizioni imposte, ha riconosciuto la legittimità complessiva dell'intervento, affermando, tra le altre cose, che la sicurezza economica, criterio evocato dal Governo a legittimazione delle prescrizioni, può essere ricondotta alla più ampia nozione di sicurezza pubblica, ed è dunque idonea a fondare l'esercizio dei poteri speciali.

In parallelo, la Commissione europea ha contestato la condotta del governo italiano su due fronti distinti. In primo luogo, nell'ambito del procedimento previsto dall'art. 21 del Regolamento UE sulle concentrazioni, ha espresso in via preliminare la posizione secondo cui le prescrizioni imposte a UniCredit non potevano essere giustificate da alcuna delle eccezioni contemplate dall'art. 21(4) del Regolamento, inclusa la "sicurezza pubblica" come definita dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia a dell'Unione Europea, che richiede una minaccia reale e sufficientemente seria a un interesse fondamentale della società. In base a tale disciplina, infatti, la Commissione ha competenza esclusiva a esaminare le concentrazioni di dimensione comunitaria e, pur riconoscendo agli Stati membri il potere di adottare misure idonee a proteggere legittimi interessi diversi dalla concorrenza, tale facoltà è circoscritta a ipotesi tassative ed è subordinata a specifici presupposti sostanziali e procedurali. Ad oggi, tuttavia, la Commissione non ha contestato formalmente la violazione da parte del governo italiano del Regolamento UE sulle concentrazioni.

<sup>2</sup> Cons. Stato, Sez. IV, Sent., (data ud. 06/02/2025) 05/12/2025, n. 9619.

<sup>3</sup> Regolamento (CE) n. 139/2004.

<sup>4</sup> T.A.R. Lazio Roma, Sez. I, Sent., 12/07/2025, n. 13748.

Inoltre, nel novembre 2025, la Commissione ha aperto una procedura d'infrazione ai sensi dell'art. 258 TFUE, contestando l'applicazione della normativa Golden Power in ambito bancario, da parte del Governo italiano. Nella sua lettera di messa in mora, la Commissione ha ritenuto preliminarmente che l'Italia avesse violato il Regolamento sul Meccanismo di Vigilanza Unico ("MVU"), la Capital Requirements Directive ("CRD IV") e gli artt. 49 (libertà di stabilimento) e 63 (libera circolazione dei capitali) del TFUE.

In particolare, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che le prescrizioni imposte dalla Presidenza incidessero negativamente sulla capacità e sulla propensione degli azionisti di UniCredit e BPM di prendere parte all'operazione, producendo un effetto dissuasivo sull'investimento transfrontaliero, in violazione della libera circolazione dei capitali ai sensi dell'art. 63 TFUE. In aggiunta, la Commissione ha ritenuto che la prescrizione relativa agli investimenti in emittenti italiane, nella misura in cui poteva limitare la gestione degli attivi da parte di Anima Holding S.p.A. mediante l'acquisizione di partecipazioni di controllo in società situate in altri Stati membri, costituisse altresì una restrizione alla libertà di stabilimento ai sensi dell'art. 49 TFUE, non giustificata da una minaccia reale e sufficientemente grave all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica o a un interesse fondamentale della società.

In tale contesto, l'Italia ha risposto a tali contestazioni alla fine di gennaio 2026, illustrando le modifiche normative apportate nell'ambito bancario (illustrate in dettaglio nel prosieguo). Attualmente, la Commissione sta valutando se archiviare il procedimento o proseguire con un parere motivato e, in ultima istanza, un eventuale ricorso alla Corte di Giustizia.

Tuttavia, nel luglio 2025, UniCredit ha deciso di rinunciare all'operazione.

## **5. Le modifiche al regime Golden Power nel settore finanziario**

In risposta alla procedura di infrazione avviata dalla Commissione europea, e con la dichiarata finalità di porre fine alla procedura di infrazione, il 21 gennaio 2026 è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale la legge n. 4/2026<sup>5</sup>, di conversione del decreto-legge 21 novembre 2025 n. 175; in sede di conversione è stato introdotto l'art. 2-bis, avente ad oggetto le modifiche in materia di Golden Power (d.l. n. 21/2012).

Le principali novità introdotte sono le seguenti:

- se un'operazione è soggetta all'autorizzazione della Commissione europea ai fini del controllo sulle concentrazioni e/o della BCE ai fini prudenziali, il governo italiano non può concludere la propria istruttoria Golden Power ed esercitare i propri poteri fino al termine della revisione da parte di tali istituzioni dell'UE;
- viene introdotto ex lege la possibilità per il Governo di considerare la "sicurezza economica e finanziaria nazionale" quale criterio per la decisione di esercizio dei poteri speciali, nella misura in cui la protezione degli interessi essenziali dello Stato non sia adeguatamente assicurata dalle revisioni regolatorie europee.

Sul piano pratico, questo assetto potrebbe comportare un considerevole allungamento delle tempistiche per alcune operazioni nel settore finanziario, non essendo più possibile che la procedura Golden Power italiana si svolga in parallelo all'iter regolatorio della BCE e a quello della Commissione europea, qualora si tratti di una concentrazione che soddisfa le soglie di fatturato UE.

In secondo luogo, l'introduzione normativa del criterio della sicurezza economica e finanziaria nazionale conferma la volontà del Governo di avere pieno sindacato sulle operazioni bancarie e finanziarie, ivi incluse quelle infra-UE (e finanche meramente nazionali). Occorrerà vedere se l'intervento soddisfi Bruxelles e sia reputato idoneo a fugare le preoccupazioni espresse dalla Commissione nell'ambito della procedura di infrazione.

<sup>5</sup> Legge del 15 gennaio 2026, n. 4.

## II. CENNI SUL QUADRO EUROPEO

### 1. La revisione del Regolamento 452/2019

Il 24 gennaio 2024, la Commissione europea ha pubblicato una Comunicazione intitolata “Advancing European economic security” introducendo cinque nuove iniziative, tra cui la proposta di revisione del regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione, destinata a modificare il Regolamento (UE) 2019/452. Si prevede che il nuovo Regolamento sia formalmente adottato dal Parlamento europeo e dal Consiglio nella seconda metà del 2026; gli Stati membri avranno poi 18 mesi per adeguare i propri regimi nazionali ai requisiti minimi previsti.

#### a) Obbligo generalizzato di screening e ambito di applicazione minimo comune

Il Regolamento mira a rafforzare la capacità dell’Unione Europea di identificare, valutare e gestire i rischi posti da determinati investimenti esteri, preservando al contempo l’apertura al commercio e agli investimenti globali. Il nuovo framework rende obbligatorio per tutti gli Stati membri dotarsi di meccanismi di screening con un ambito minimo comune e assoggetta al controllo anche gli investimenti realizzati attraverso società stabilite nell’UE, ma direttamente o indirettamente controllate da un soggetto di un Paese terzo.

L’ambito minimo obbligatorio include: beni a duplice uso e attrezzature militari; tecnologie “iper-critiche” come l’intelligenza artificiale (allineata alle definizioni dell’AI Act UE e focalizzata sull’AI per uso spaziale e difesa), le tecnologie quantistiche e i semiconduttori; le materie prime critiche; le infrastrutture critiche nei settori dell’energia, dei trasporti e del digitale (sulla base di una valutazione del rischio da parte dello Stato membro ospitante); le infrastrutture elettorali; nonché un elenco ristretto di soggetti del sistema finanziario, limitato a controparti centrali, depositari centrali di titoli, gestori di mercati regolamentati, gestori di sistemi di pagamento (con esclusione delle banche centrali) e istituzioni di rilevanza sistemica.

#### b) Cooperazione rafforzata e ruolo della Commissione

Il Regolamento conferma che le decisioni di screening rimangono di esclusiva competenza dello Stato membro nel cui territorio viene effettuato l’investimento, il quale conserva pienamente il potere di autorizzare, condizionare o vietare un investimento. Il testo finale preserva questo principio, migliorando al contempo il coordinamento tra le autorità nazionali e la Commissione.

Il ruolo della Commissione sarà inoltre ampliato: uno Stato membro è tenuto a trasmettere alla Commissione la notifica di un investimento qualora (a) quest’ultimo rientri nell’ambito di applicazione obbligatorio e (b) ricorra almeno uno dei seguenti fattori di rischio in relazione all’investitore estero, e segnatamente qualora quest’ultimo:

- sia direttamente o indirettamente controllato da un governo di un paese terzo;
- sia soggetto a misure restrittive dell’UE (sanzioni);
- sia stato precedentemente coinvolto in un investimento bloccato o autorizzato con misure di mitigazione, successivamente disattese in modo significativo o reiterato.

Il parere della Commissione su un determinato caso avrà maggiore rilevanza: l’autorità dello Stato membro competente dovrà tenere debitamente conto del parere della Commissione e dei commenti degli altri Stati membri, fornendo entro 7 giorni dalla decisione la parte dispositiva e una sintesi delle motivazioni, con l’indicazione del grado di considerazione accordato al parere della Commissione e le ragioni di eventuale disaccordo.

#### c) Poteri di call-in e allineamento procedurale

Il Regolamento impone per tutti gli Stati membri l’obbligo di prevedere un periodo di Fase I di 45 giorni (dall’accettazione del deposito della notifica), richiedendo alle parti notificanti di adoperarsi per presentare le notifiche in materia di investimenti esteri diretti contestualmente, qualora queste siano richieste in più Stati membri e imponendo alle rispettive autorità di coordinarsi in ordine alle tempistiche e ai rimedi.

Tutti gli Stati membri saranno altresì obbligati a introdurre poteri di call-in, ossia il potere delle autorità nazionali di avviare d'ufficio uno screening su investimenti già perfezionati, anche in assenza di una notifica preventiva. In particolare:

- per gli investimenti non soggetti a obbligo di autorizzazione preventiva, le autorità nazionali potranno avviare uno screening per un periodo minimo di 15 mesi e fino a un massimo di 5 anni dal closing, qualora abbiano fondato motivo di ritenere che l'investimento possa incidere sulla sicurezza nazionale o sull'ordine pubblico;
- per gli investimenti che avrebbero dovuto essere notificati ma non lo siano stati o che sono stati notificati solo dopo il perfezionamento dell'operazione, il potere di call-in si estende fino a 24 mesi dal closing.

L'introduzione di tale obbligo rappresenta un cambiamento significativo per quegli Stati membri che attualmente non prevedono un potere di call-in, come quelli francese, italiano e olandese.

#### d) Banca dati condivisa e sportello unico

Viene inoltre prevista la creazione di una nuova banca dati condivisa, volta a prevenire l'elusione del sistema di screening e ad agevolare lo scambio di esperienze tra le autorità, nonché uno sportello unico facoltativo per la trasmissione elettronica delle notifiche, da istituirsi qualora almeno nove Stati membri ne facciano richiesta.

## **2. Il Draft Eu Accelerator e le nuove restrizioni agli investimenti esteri in settori strategici**

### **2.1 Il contesto e la ratio dell'intervento**

In tale quadro, occorre infine segnalare la proposta di Regolamento "Industrial Accelerator Act"<sup>6</sup> (di seguito anche "l'Atto"), che introduce controlli aggiuntivi sugli investimenti esteri in settori strategici emergenti, in particolare quelli legati alla transizione verde.

Il contesto geopolitico-economico che giustifica questa iniziativa è quello delineato dal Rapporto Draghi: la quota manifatturiera dell'UE sul PIL totale è scesa dal 17,4% nel 2000 al 14,3% nel 2024, con la Cina controlla oltre l'80% della capacità produttiva mondiale di batterie e pannelli solari. L'Atto si pone l'obiettivo di invertire questa tendenza fissando una quota manifatturiera dell'UE pari ad almeno il 20% del PIL entro il 2035 e cercando di restituire centralità all'UE in alcuni settori chiave per l'economia globale.

### **2.2 Ambito di applicazione: gli investimenti interessati**

La proposta di Regolamento si propone in particolare di supportare la capacità industriale e la decarbonizzazione dell'UE, includendo una serie di misure tra cui: l'accelerazione delle procedure autorizzative per i progetti industriali, la creazione di mercati di riferimento per prodotti strategici a basso tenore di carbonio attraverso appalti pubblici e regimi di sostegno, e la designazione di aree di accelerazione manifatturiera industriale.

L'Atto introduce anche nuovi obblighi di notifica, prevedendo che, per gli investimenti greenfield e brownfield in settori strategici emergenti, l'investitore estero debba preventivamente notificare il proprio investimento all'Autorità competente dello Stato membro in cui è situata la società Target o l'asset UE. Il regime si applica agli investimenti effettuati da investitori di paesi esteri che detengano oltre il 40% della capacità produttiva mondiale nel settore interessato. Sebbene nessun Paese sia nominato esplicitamente, la Cina risulterebbe il soggetto più colpito nella pratica.

I quattro settori strategici emergenti interessati dall'Atto sono:

- tecnologie per le batterie e relative filiere per i sistemi di accumulo di energia;
- veicoli elettrici puri, veicoli ibridi plug-in e veicoli a celle a combustibile, incluse le componenti legate all'elettrificazione e alla digitalizzazione;

<sup>6</sup> Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, COM (2026)100, del 4 marzo 2026, "Industrial Accelerator Act".

- tecnologie fotovoltaiche;
- estrazione, trasformazione e riciclo delle materie prime critiche.

La soglia di investimento è fissata a 100 milioni di euro, quando l'investitore acquisisce o il controllo di una Target o asset UE oppure una partecipazione almeno pari al 30% o più del capitale sociale, dei diritti di voto o della proprietà.

### **2.3 Il meccanismo di revisione e le condizioni da rispettare: le sei "prescrizioni"**

L'Atto introduce una revisione differenziata in base alle dimensioni dell'investimento:

- per investimenti pari o superiori a 1 miliardo di euro, la Commissione ha la facoltà, di propria iniziativa, di condurre direttamente l'esame dell'investimento;
- per investimenti compresi tra 100 milioni di euro e 1 miliardo di euro, la Commissione svolge un ruolo consultivo nei confronti delle autorità nazionali competenti, che mantengono la responsabilità decisionale, salvo possibilità per la Commissione di avocare a sé il caso in presenza di un impatto significativo sull'Unione.

Quando vengano superate le soglie sopra riportate, l'Atto richiede all'investitore estero di dimostrare l'avvenuto soddisfacimento di almeno quattro delle sei condizioni previste, di cui una — il requisito relativo alla forza lavoro europea (Condizione 5) — è obbligatoria in ogni caso.

Le sei condizioni sono:

- 1. Cap sulla partecipazione:** gli investitori esteri non possono acquisire, detenere o esercitare partecipazioni superiori al 49% della società o dell'asset UE.
- 2. Struttura in joint venture:** gli investimenti devono essere strutturati come joint venture con partner europei, con una quota massima del 49% per l'investitore estero.
- 3. Condivisione di IP e know-how:** gli investitori devono concedere in licenza la propria proprietà intellettuale e condividere il proprio know-how con la società UE; la proprietà intellettuale sviluppata congiuntamente è di proprietà condivisa.
- 4. Investimento in R&S:** gli investitori devono impegnarsi a destinare almeno l'1% della propria quota nel fatturato annuo lordo generato dalla Target o dall'asset UE alla ricerca e allo sviluppo nell'UE.
- 5. Forza lavoro UE (obbligatoria):** almeno il 50% della forza lavoro a tutti i livelli — operativo, tecnico, di supervisione e manageriale — deve essere composta da lavoratori europei, sia al momento dell'attuazione dell'investimento che continuativamente nel corso della sua operatività.
- 6. Input UE:** una strategia per il rafforzamento delle catene del valore unionali deve essere pubblicata sul sito dell'investitore estero e deve essere data priorità all'approvvigionamento di input dall'interno dell'UE, con l'obiettivo di raggiungere almeno il 30% di input europei nei prodotti immessi sul mercato UE.

### **2.4 Il rapporto con il Regolamento FDI**

Il nuovo regime si applicherà in parallelo al Regolamento sullo screening degli Investimenti esteri diretti (FDI) (oltre che il Regolamento sulle Sovvenzioni Estere e il Regolamento UE sulle Concentrazioni). In pratica, gli investitori nei settori strategici emergenti si troveranno ad affrontare regimi paralleli: lo screening FDI incentrato sulla sicurezza ai sensi del Regolamento FDI, e le condizioni di valore aggiunto dell'Atto incentrate sul contributo economico locale, il trasferimento tecnologico e l'integrazione nelle catene di approvvigionamento.

### **2.5 Le sanzioni**

Le sanzioni per la mancata conformità sono significative: le autorità competenti potranno imporre sanzioni pari ad almeno il 5% del fatturato aggregato giornaliero medio dell'investitore estero (o il 5% del valore dell'investimento per gli investitori individuali) in caso di mancata notifica. La Commissione potrà altresì irrogare sanzioni fino al 5% del fatturato giornaliero medio qualora gli investitori forniscano informazioni false o fuorvianti.

## 2.6 I prossimi passi

In quanto proposta, il *draft* deve percorrere l'intero iter legislativo dell'UE, incluse le consultazioni con le parti interessate e il vaglio del Parlamento europeo e del Consiglio, prima dell'adozione formale da parte della Commissione. La Presidenza cipriota del Consiglio intende presentare una prima bozza della posizione del Consiglio prima dell'estate. Gli investitori dovranno pertanto attendersi un periodo di consultazione e una possibile revisione dei punti più controversi nel corso della procedura legislativa.

## 3. Gli *outbound investments*

In parallelo alle misure sugli investimenti esteri in entrata, la Commissione europea ha adottato il 15 gennaio 2025 la Raccomandazione (UE) 2025/63 sugli investimenti in uscita (*outbound investments*)<sup>7</sup>, rivolta agli Stati membri affinché monitorino i flussi di capitali, asset e proprietà intellettuale diretti da operatori UE verso Paesi terzi in tre settori tecnologici critici - semiconduttori, intelligenza artificiale e tecnologie quantistiche - al fine di prevenire il rischio di "*technology leakage*", ossia la perdita di know-how relativo a tecnologie avanzate strategiche, suscettibili di essere impiegate, da soggetti terzi, a fini militari o per minare la sicurezza internazionale.

Già nel gennaio 2024, con il Libro Bianco sugli *outbound investments*<sup>8</sup>, la Commissione aveva rilevato l'assenza, tanto a livello europeo quanto a livello nazionale, di una comprensione adeguata di tali rischi e l'insufficienza di strumenti adeguati a contrastarli efficacemente.

La Raccomandazione non individua specifici Paesi terzi a rischio né prevede, allo stato attuale, poteri di blocco delle operazioni: il suo obiettivo primario è la raccolta di dati e la costruzione di una base conoscitiva condivisa, in vista di possibili misure vincolanti.

Al momento, dunque, il quadro europeo rimane in una fase intermedia, lasciando agli Stati membri la scelta degli strumenti attuativi, inclusa l'applicazione di quelli già esistenti (si veda, ad esempio, in ambito Golden Power il recente caso sopra illustrato della JV Mantra Aircraft).

<sup>7</sup> Raccomandazione (UE) 2025/63 sugli investimenti in uscita, del 15 gennaio 2025.

<sup>8</sup> Libro Bianco della Commissione sugli *outbound investments*, del 24 gennaio 2024.

### III. CONCLUSIONI

Il panorama della disciplina relativa al controllo degli investimenti esteri, sia in Italia che a livello europeo, è in rapida evoluzione, con sviluppi che procedono parallelamente su più fronti.

Sul versante italiano, da un lato, la giurisprudenza del Consiglio di Stato in materia di pegni azionari ha apportato maggiore chiarezza agli operatori, dall'altro i casi Tinexta e Unicredit-Banco BPM hanno segnato precedenti inediti rispettivamente in materia di rimedi e di tensione tra la disciplina golden power e diritto UE. Le recenti modifiche legislative nel settore finanziario, pur rappresentando un tentativo di risposta alle contestazioni europee, introducono complessità procedurali e sollevano riserve quanto alla loro efficacia nel fronteggiare la procedura di infrazione avviata dalla Commissione europea. Più in generale, la disciplina Golden Power dimostra di andare oltre al tradizionale ambito di applicazione del controllo sugli investimenti, tramite il controllo dei c.d. atti endosocietari e, più in generale, sulla governance delle imprese operanti in settori strategici.

A livello europeo, l'accordo provvisorio sulla revisione del Regolamento FDI segna un passo decisivo verso una maggiore armonizzazione, rendendo obbligatorio lo screening per tutti gli Stati membri e rafforzando la cooperazione tra autorità nazionali e Commissione, pur lasciando quest'ultima senza poteri di controllo e veto diretti. L'Industrial Accelerator Act, infine, introduce una logica nuova nel panorama degli investimenti esteri: non solo la tutela della sicurezza nazionale, ma la garanzia che il capitale straniero generi valore aggiunto nell'economia europea in termini di occupazione, innovazione, catene di approvvigionamento e trasferimento tecnologico. Una novità che si rifletterà in nuovi obblighi di comunicazione per le imprese operanti nel contesto europeo.



#### **Francesco Mazzocchi**

**ADVANT Nctm**

**+ 39 02 725511**

**[francesco.mazzocchi@advant-nctm.com](mailto:francesco.mazzocchi@advant-nctm.com)**

# ADVANT Nctm

Your European Advantage

