# *Il Golden Power italiano tra disciplina nazionale e riforma europea*

03/09/2026 REGULATORY, EU & COMPETITION, CORPORATE

Roberto A. Jacchia
Federica Miriam Pane

Il 26 giugno 2026 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea il Regolamento (UE) 2026/1386 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 giugno 2026, relativo al controllo sugli investimenti esteri nell'Unione (Foreign Investment Screening Regulation - "**FISR**"), che abroga il Regolamento (UE) 2019/452. Con il nuovo Regolamento si apre una fase di transizione strutturale per i meccanismi nazionali di screening degli investimenti esteri: principi di trasparenza, certezza e proporzionalità, sinora rimessi alla discrezionalità dei singoli Stati membri, vengono ora elevati a obblighi di diritto europeo.

La certezza del quadro regolatorio riveste infatti un rilievo centrale in quanto solo un modello con presupposti chiaramente definiti consente agli operatori economici di valutare ex ante i propri obblighi, al tempo stesso assicurando il libero esercizio dell'attività d'impresa.

Sul piano interno, l'istituto del golden power si è sviluppato attraverso una progressiva stratificazione. A partire dal D.L. 21/2012, convertito dalla L. n. 56/2012, passando per i DPCM 179/2020 e 180/2020, fino ai decreti di proroga adottati durante la pandemia e alle successive modifiche settoriali, il legislatore ne ha progressivamente ampliato l'ambito di applicazione, anche in risposta a fattori di crisi esogeni, quali l'emergenza pandemica del Covid-19 e il conflitto russo-ucraino. Il risultato è stato un sistema tecnicamente solido, ma caratterizzato da perimetri applicativi non sempre nitidi, che generano per gli operatori oggettive difficoltà nella valutazione ex ante dell'obbligo di notifica. Muovendo da questa esigenza, il legislatore nazionale ha introdotto, con il DPCM n. 133/2022, entrato in vigore il 24 settembre 2022, l'istituto della pre-notifica, che permette alle imprese di interpellare la Presidenza del Consiglio dei Ministri per una valutazione preliminare in ordine all'applicabilità della disciplina golden power alle operazioni quando queste sono ancora in fase di progettazione. Nondimeno, la pre-notifica comporta costi, anzitutto di consulenza, e tempi aggiunti e non risolve in radice il problema della certezza del diritto per gli investitori esteri. I dati relativi al 2025 confermano la portata strutturale di

questa criticità: nel corso dell'anno le imprese hanno comunicato 1.081 operazioni (a fronte delle 835 del 2024), di cui 903 notifiche (660 nel 2024) e 178 pre-notifiche (175 nel 2024). Quindi, l'utilizzo della pre-notifica è rimasto sostanzialmente invariato. Il dato qualitativamente più significativo, tuttavia, è un altro: nel 49% dei casi l'operazione è stata ritenuta non rientrante nell'ambito di applicazione della normativa. Quindi, l'ampiezza e la genericità delle definizioni normative continuano ad indurre gli operatori a notificare in via cautelativa anche operazioni estranee al golden power, con un evidente aggravio in termini di costi, tempi e incertezza.

L'effetto deterrente generato dall'incertezza applicativa della disciplina è confermato anche da quanto emerso nell'ultimo trimestre del 2025, allorché è stato reso noto l'abbandono delle trattative tra un primario gruppo italiano e un operatore francese finalizzate alla creazione di un nuovo grande soggetto europeo della gestione del risparmio. La vicenda conferma il crescente impatto del fattore golden power nelle operazioni di M&A e, più in generale, il suo condizionamento delle scelte imprenditoriali anche in assenza di un formale esercizio dei poteri.

I dati sopra richiamati e le vicende di mercato esaminate restituiscono l'immagine di un istituto in profonda mutazione funzionale, nella direzione di obiettivi di politica economica di salvaguardia delle tecnologie critiche e, più in generale, di presidio della sovranità economica nazionale in settori esposti alla competizione geopolitica globale. Tale evoluzione risponde a esigenze concrete, rese più pressanti dalla vulnerabilità delle catene del valore globali, dall'uso strumentale degli investimenti esteri e dalle sfide poste dalla transizione energetica e digitale.

In questo contesto si colloca la disciplina europea in materia di screening degli investimenti esteri. Il Regolamento (UE) 2019/452 aveva introdotto un primo quadro di cooperazione tra Stati membri, fondato tuttavia su un principio di sostanziale facoltatività: ciascuno Stato restava libero di strutturare il proprio regime nazionale secondo criteri autonomi, con il risultato di significative disomogeneità delle procedure, delle soglie e dei termini applicabili nelle diverse giurisdizioni. Il FISR segna, al riguardo, una netta discontinuità. Il nuovo Regolamento, infatti, non si limita a rafforzare i meccanismi di cooperazione, ma introduce per la prima volta obblighi giuridici vincolanti di armonizzazione procedurale e di trasparenza, al fine di prevenire distorsioni nel mercato interno e frizioni con le libertà fondamentali di circolazione dei capitali e di stabilimento.

Per il nostro Paese, la novità più significativa, infatti, non risiede tanto nel perimetro settoriale — già in larga parte coperto dal D.L. 21/2012 e dal DPCM 179/2020 — quanto nella portata degli obblighi di trasparenza e di armonizzazione, senza subire un effetto deterrente incompatibile con le libertà fondamentali garantite dal diritto dell'Unione. In questa prospettiva, l'art. 23 del Regolamento (rubricato "Requisiti di trasparenza pubblica") interviene su un punto nevralgico, imponendo agli Stati membri di pubblicare e aggiornare periodicamente orientamenti dettagliati sull'ambito di applicazione del meccanismo di controllo, sulle soglie e sui fattori di attivazione degli obblighi di notifica, nonché sui termini e sulle norme procedurali applicabili. L'adempimento di tali obblighi potrebbe tradursi, per l'ordinamento italiano, nella necessità di ridefinire e affinare una serie di importanti passaggi.

Dal punto di vista procedurale, il FISR ha introdotto un modello bifasico: una prima fase di valutazione preliminare contenuta nel termine di quarantacinque giorni, e una seconda fase eventuale di indagine approfondita la cui durata è rimessa alla determinazione dei singoli Stati membri. L'attuale disciplina del golden power prevede un termine di quarantacinque giorni per l'esercizio dei poteri speciali, decorrente dalla notifica dell'operazione, affiancato — come si è detto — dall'istituto della pre-notifica introdotto dal DPCM n. 133/2022. Si tratta dunque di un modello sostanzialmente monofasico. La ratio dell'articolazione bifasica introdotta dal FISR risponde peraltro alla medesima esigenza sottesa alla pre-notifica e potrebbe nella sostanza sostituirla: distinguere le operazioni di più agevole valutazione, da definire in tempi certi e rapidi, da quelle che richiedono un esame più penetrante, senza che la necessità di

approfondimento si traduca in un'indebita compressione dei tempi nell'insieme dei procedimenti.
Per l'Italia, dunque, il nuovo FISR investe la stessa architettura del sistema. I dati relativi al 2025 — con quasi la metà delle operazioni notificate risultate estranee all'ambito di applicazione della disciplina — e le vicende di mercato attestano che l'incertezza applicativa ha ormai assunto una dimensione strutturale, con effetti di deterrenza che si proiettano ben oltre i costi legali di consulenza, condizionando le strategie industriali degli operatori. In questa prospettiva, gli obblighi di trasparenza introdotti dall'art. 23 del FISR e il nuovo modello bifasico dovrebbero contribuire a sciogliere la tensione tra l'esigenza di presidiare un ampio spettro di operazioni e il diritto degli operatori di ragionevolmente prevedere i propri obblighi.




## Roberto A. Jacchia

**FOUNDING PARTNER**

r.jacchia@dejalex.com
+39 02 72554.1
Via San Paolo, 7
20121 – Milano





## Federica Miriam Pane

**TRAINEE**

f.pane@dejalex.com
+39 06 809154.1
Via Vincenzo Bellini 24
00198 - Roma



MILANO
Via San Paolo, 7 · 20121 Milano, Italia
T. +39 02 72554.1 · F. +39 02 72554.400
milan@dejalex.com

ROMA
Via Vincenzo Bellini, 24 · 00198 Roma, Italia
T. +39 06 809154.1 · F. +39 06 809154.44
rome@dejalex.com

BRUXELLES
Chaussée de La Hulpe 187 · 1170 Bruxelles, Belgique
T. +32 (0)26455670 · F. +32 (0)27420138
brussels@dejalex.com

MOSCOW
Potapovsky Lane, 5, build. 2, 4th floor, office 401/12/9 · 101000, Moscow, Russia
T. +7 495 792 54 92 · F. +7 495 792 54 93
moscow@dejalex.com