

Golden Power

profili normativi, applicativi
e giurisprudenziali

Golden Power

- 01** La funzione del Golden Power nel sistema europeo
- 02** Il D.L. n.21/2012 e il superamento del modello del Golden Share
- 03** Le recenti modifiche introdotte dalla legge n.4/2026
- 04** Ambito di applicazione del Golden Power
- 05** Difesa e sicurezza nazionale
- 06** Tecnologia 5G
- 07** I settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e settori rilevanti ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, Regolamento (UE) 2019/452
- 08** Attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni individuati dal DPCM n.180/2020
- 09** I beni e rapporti di interesse nazionale nei settori individuati dal DPCM 18 dicembre 2020, n.179
- 10** Presupposti per l'esercizio del Golden Powe
- 11** Il procedimento di notifica
- 12** La prenotifica
- 13** Sanzioni
- 14** Giurisprudenza recente - cenni
- 15** I volumi di attività Golden Power del 2024
- 16** Esercizio dei poteri speciali su Pirelli & C. S.p.A. - DPCM 9 aprile 2026



01 *La funzione del Golden Power nel sistema europeo*

Il sistema normativo per l'esercizio del c.d. Golden Power è volto a consentire allo Stato di tutelare interessi essenziali – in particolare quelli attinenti alla sicurezza e all'ordine pubblico – rispetto a operazioni economiche riguardanti attività di rilevanza strategica.

La disciplina dei poteri speciali del Governo è oggi articolata su un insieme di fonti tra loro coordinate. Sul piano eurounitario, il Regolamento (UE) n. 2019/452, entrato in vigore il 10 aprile 2019¹, ha istituito un **sistema europeo per il controllo degli investimenti esteri diretti**, finalizzato alla tutela degli interessi strategici dell'Unione mediante un sistema coordinato di scrutinio delle acquisizioni di asset strategici da parte di operatori extra-UE. Esso prevede, in particolare, un meccanismo di cooperazione tra Stati membri e Commissione europea per gli investimenti suscettibili di incidere sulla sicurezza e sull'ordine pubblico, nonché la facoltà della Commissione di esprimere pareri in merito. Il Regolamento individua, inoltre, una serie di fattori rilevanti ai fini della valutazione del rischio, che operano quali criteri di riferimento e strumenti di coordinamento per gli Stati membri.

 **Per saperne di più:** Regolamento - 2019/452 - IT - EUR-Lex

02 *Il D.L. n.21/2012 e il superamento del modello del Golden Share*

Sul piano nazionale, il Legislatore italiano con il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21², recante “*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”, ha introdotto nel nostro ordinamento un sistema organico di poteri speciali in capo allo Stato. Tali poteri sono preordinati alla tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, nonché alla salvaguardia della sicurezza e continuità degli approvvigionamenti e delle infrastrutture strategiche nei settori qualificati quali “*settori di rilevanza strategica*”.

A differenza del previgente modello delineato dal decreto-legge n. 332/1994 (c.d. Golden Share), l'esercizio dei poteri da parte dello Stato non è più circoscritto alle società privatizzate, né subordinato alla presenza di una partecipazione pubblica nel capitale, ma opera in via generale nei confronti di tutte le imprese che svolgono attività strategiche, secondo gli ambiti individuati dalla legge e dai relativi decreti attuativi (DPCM n. 179 del 18 dicembre 2020, relativamente ai beni e rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452 e DPCM n. 180 del 23 dicembre 2020, che individua gli attivi di rilevanza strategica nei settori di energia, trasporti e comunicazioni).

¹ Il Regolamento delegato (UE) 2021/821 e successivi atti hanno aggiornato i settori critici e le modalità di monitoraggio, estendendo la protezione a tecnologie avanzate e materie prime fondamentali.

² Convertito in legge 11 maggio 2012, n. 56.

Il successivo decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105³ ha ampliato il perimetro applicativo della disciplina sui poteri speciali del Governo nei settori strategici, in linea con le previsioni europee.

Il quadro così delineato è stato successivamente oggetto di un ulteriore intervento normativo ad opera dell'art. 15 del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23⁴, che ha modificato l'art. 2 del D.L. n. 21/2012, estendendo, tra l'altro, l'applicazione della disciplina Golden Power anche agli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni, da parte di soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione europea, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.



Per saperne di più:

- Decreto legge 15 marzo 2012, n.21 - Normattiva
- Decreto legge 31 maggio 1994, n.332 - Normattiva
- Decreto legge 21 settembre 2019, n.105 - Normattiva
- Decreto legge 8 aprile 2020, n.23 - Normattiva

03 *Le recenti modifiche introdotte dalla legge n.4/2026*

Con la legge n. 4/2026 (di conversione del decreto-legge 21 novembre 2025, n. 175) il Legislatore è intervenuto nuovamente sulla disciplina dei poteri speciali, introducendo modifiche di rilievo, volte a rafforzarne l'operatività nel comparto finanziario, creditizio e assicurativo.

In particolare, con il disposto dell'articolo 2-bis recante "*Modifiche in materia di Golden Power*" introdotto nel D.L. n. 175/2025 in sede di conversione, sono state apportate modifiche ed integrazioni all'articolo 2, del D.L. 15 marzo 2012, n. 21.

Il Legislatore infatti, in primo luogo, ha ampliato il riferimento alla "*normativa nazionale ed europea di settore*" specificando che essa comprende espressamente anche la disciplina in materia di valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario, nonché in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese (cfr. art. 2, comma 3, come modificato).

In secondo luogo, è stata introdotta una disciplina specifica per il **settore finanziario** (ivi compresi i comparti creditizio e assicurativo), stabilendo che, qualora una determinata operazione (e, quindi, la delibera, l'atto, la transazione o l'acquisto) sia soggetta anche all'**autorizzazione di Autorità europee competenti sotto il profilo prudenziale o concorrenziale**, i poteri speciali non possono essere esercitati prima della conclusione dei relativi procedimenti. In tali ipotesi, è inoltre previsto che il termine per la notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri resti sospeso fino alla definizione dei procedimenti dinanzi alle suddette Autorità (cfr. art. 2, comma 6-bis). La recente disciplina introduce, quindi, anche un meccanismo di priorità procedimentale e di coordinamento temporale, volto a evitare sovrapposizioni tra il vaglio governativo e quello delle Autorità europee competenti.

3 Convertito con modificazioni, dalla legge n. 133 del 18 novembre 2019.

4 Convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40.

Infine, il Legislatore è intervenuto anche sui presupposti sostanziali per l'esercizio dei poteri speciali, sostituendo il riferimento al “*pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico*” con una formulazione più ampia che include la “*sussistenza di pericoli per l'ordine pubblico o la sicurezza pubblica, ivi inclusa la sicurezza economica e finanziaria nazionale*”. Al contempo, viene precisato che tale intervento è giustificato nella misura in cui la protezione degli interessi essenziali dello Stato non sia adeguatamente assicurata da una specifica regolamentazione di settore (cfr. art. 2, comma 7, lett. b-bis).

Nel quadro normativo attuale, dunque, la disciplina Golden Power mira a presidiare assetti di controllo e operazioni straordinarie che possano incidere su interessi strategici dello Stato. Tale disciplina deve, tuttavia, coordinarsi con i principi europei di libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento, con i quali si potrebbero generare tensioni applicative.

04 *Ambito di applicazione del Golden Power*

I settori di rilevanza strategica soggetti alla disciplina Golden Power, come individuati dal decreto-legge 21/2012 e dai relativi DPCM n. 179/2020 e n. 180/2020, sono i seguenti:

- i settori della **difesa** e della **sicurezza nazionale**
- la **tecnologia 5G**
- i settori dell'**energia**, dei **trasporti** e delle **comunicazioni** e settori rilevanti ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452
- i settori della **salute**, **agroalimentare** e **finanziario**, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, e delle infrastrutture dei mercati finanziari.

05 *Difesa e sicurezza nazionale*

Le attività di rilevanza strategica e le attività strategiche chiave nei settori della difesa e della sicurezza nazionale sono individuate dal DPCM n. 108 del 6 giugno 2014.

L'esercizio dei poteri speciali in questo ambito presuppone la presenza di una **minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale** e può essere attivato rispetto ad imprese operanti in detti ambiti:

- a. in caso di adozione di determinate deliberazioni o atti societari da parte delle imprese medesime; oppure
- b. in caso di acquisto di una partecipazione societaria. Qualora l'acquisizione riguardi azioni di una società quotata in mercati regolamentati, l'obbligo di notifica sorge nel momento in cui, a seguito dell'operazione, l'acquirente venga a detenere una partecipazione superiore alle soglie previste dalla legge.

 **Per saperne di più:** Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 6 giugno 2014, n.108 - Normattiva





06 *Tecnologia 5G*

L'articolo 1-bis del D.L. n. 21 del 2012, introdotto dal decreto-legge 25 marzo 2019, n.22, disciplina l'esercizio dei poteri speciali con riferimento alle reti di telecomunicazioni elettroniche a banda larga basate sulla tecnologia 5G.

In base a tale disposizione, le imprese che concludono, a qualsiasi titolo, contratti o accordi aventi ad oggetto **l'acquisizione di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione o alla gestione delle reti di comunicazione elettronica a banda larga fondate sulla tecnologia 5G**, ovvero che acquisiscono componenti ad elevato contenuto tecnologico necessari alla realizzazione o alla gestione di tali reti, sono tenute ad effettuare una notifica ai sensi della normativa sul Golden Power, qualora tali operazioni siano poste in essere con soggetti esterni all'Unione europea.

 **Per saperne di più:** Decreto legge 25 marzo 2019, n.22 - Normattiva

07 *I settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e settori rilevanti ai sensi dell'art.4, paragrafo 1, Regolamento (UE) 2019/452*

L'esercizio dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni presuppone la presenza di una **minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici connessi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti, nonché alla continuità degli approvvigionamenti**.

Ai sensi dell'articolo 2, comma 2, del D.L. n. 21 del 2012, devono essere notificati alla Presidenza del Consiglio dei ministri le deliberazioni, gli atti e le operazioni posti in essere da società che detengono attivi strategici nei suddetti settori.

Il comma 5 del medesimo articolo prevede, inoltre, l'obbligo di notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri nel caso in cui un **sogetto esterno all'Unione europea** acquisisca partecipazioni in società titolari di attivi strategici nei medesimi settori, qualora tali partecipazioni siano di entità tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente nella società⁵.

⁵ Ai fini dell'individuazione di partecipazioni di entità tale da determinare un insediamento stabile dell'acquirente nella società, l'articolo 2, comma 5 del D.L. n. 21 del 2012, rimanda all'articolo 2359 c.c. che disciplina le società controllate e società collegate stabilendo che sono considerate società controllate (i) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; (ii) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; e (iii) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa. Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole, che può essere presunta quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto di voti ovvero un decimo se la società, in mercati regolamentati, ha azioni quotate. Nel computo della partecipazione rilevante si tiene conto, altresì, della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato uno dei patti previsti dall'articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, o previsti dall'articolo 2341-bis del Codice civile.

Successivamente, il decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105 ha ampliato l'ambito applicativo dell'articolo 2 introducendo il comma 1-ter, che estende la tutela anche ai beni e ai rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori individuati dall'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 2019/452, qualora sussista un **potenziale pregiudizio per la sicurezza e il funzionamento delle reti e degli impianti o per la continuità degli approvvigionamenti**.

In particolare, vengono individuati alcuni ambiti strategici che possono essere presi in considerazione nella valutazione degli investimenti esteri diretti, tra cui:

- le **infrastrutture critiche, fisiche o virtuali**, quali energia, trasporti, acqua, salute, comunicazioni, media, trattamento e archiviazione dei dati, infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali e finanziarie, nonché i terreni e gli immobili essenziali al loro utilizzo
- le **tecnologie critiche e i prodotti a duplice uso**, tra cui, ad esempio, intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cybersicurezza, tecnologie aerospaziali e di difesa, tecnologie quantistiche e nucleari, nanotecnologie e biotecnologie
- la **sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici**, inclusi energia, materie prime e sicurezza alimentare
- l'**accesso a informazioni sensibili**, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni
- la **libertà e il pluralismo dei media**.

In tale contesto, assumono rilievo anche i c.d. "prodotti a duplice uso", in quanto rientrano tra le tecnologie critiche suscettibili di incidere sulla sicurezza nazionale. Essi sono definiti dall'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 821 del 2021⁶ come beni, inclusi software e tecnologie, **suscettibili di impiego sia in ambito civile sia militare** e comprendono anche quei beni che, pur avendo un utilizzo non esplosivo, possono essere impiegati anche nella fabbricazione di armi nucleari o di altri dispositivi esplosivi nucleari.

I suindicati prodotti a duplice uso assumono rilevanza (ai fini dell'applicazione della disciplina Golden Power) in quanto oggetto di attività economiche di rilevanza strategica, purché esercitate da imprese che realizzano un **fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro**.

08 *Attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni individuati dal DPCM n.180/2020*

Il DPCM 23 dicembre 2020, n. 180, individua in modo puntuale gli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni ai fini dell'applicazione della disciplina sui poteri speciali.

In particolare, l'articolo 1 del decreto individua, nel settore energetico, tra gli attivi di rilevanza strategica le reti energetiche di interesse nazionale e le relative infrastrutture essenziali per la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti. Tra queste rientrano:

- la **rete nazionale di trasporto del gas naturale**, comprese le relative stazioni di compressione, i centri di dispacciamento e gli impianti di stoccaggio del gas
- le **infrastrutture di approvvigionamento di energia elettrica e gas da altri Stati**, inclusi gli impianti di rigassificazione di GNL, sia onshore che offshore

⁶ Richiamato dall'art. 12 del DPCM n. 179/2020.

- la **rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica**, unitamente ai relativi impianti di controllo e dispacciamento
- le **attività di gestione e gli immobili essenziali** connessi all'utilizzo delle reti e delle infrastrutture sopra indicate

L'articolo 2 del decreto individua invece gli attivi di rilevanza strategica nel settore dei trasporti, facendo riferimento alle grandi infrastrutture e reti di interesse nazionale, anche al fine di garantire i principali collegamenti transeuropei. In tale ambito rientrano:



porti di interesse nazionale



aeroporti di interesse nazionale



spaziporti nazionali



rete ferroviaria nazionale di
rilevanza per le reti
trans-europee



interporti di rilievo nazionale



reti stradali e autostradali di
interesse nazionale

Per quanto riguarda il settore delle comunicazioni, il decreto individua come attivi di rilevanza strategica le reti dedicate e la rete di accesso pubblica agli utenti finali, in connessione con le reti metropolitane, i router di servizio e le reti di lunga distanza.

Rientrano, altresì, tra gli attivi di rilevanza strategica gli impianti utilizzati per la fornitura e l'accesso ai servizi rientranti negli obblighi di servizio universale e ai servizi di banda larga e ultralarga, nonché gli elementi infrastrutturali destinati alla connettività, alla sicurezza, al controllo e alla gestione delle reti di telecomunicazione in postazione fissa.

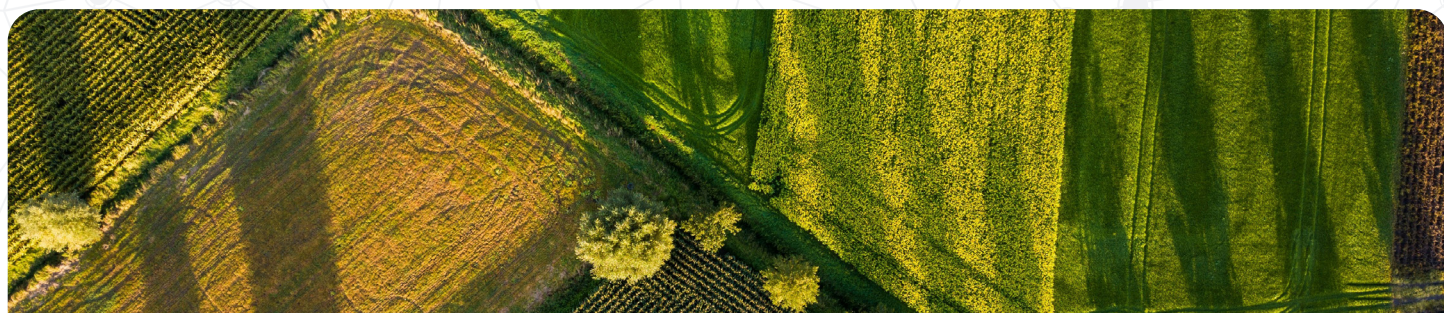


Per saperne di più: Decreto legge 25 marzo 2019, n.22 - Normattiva

09 *I beni e rapporti di interesse nazionale nei settori individuati dal DPCM 18 2020, n.179*

Il DPCM 18 dicembre 2020, n. 179 individua i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori richiamati dall'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452.

Tale disciplina introduce le definizioni di *“infrastrutture critiche”*, *“tecnologie critiche”*, *“fattori produttivi critici”*, *“informazioni critiche”* e *“rapporti di rilevanza strategica”*, che costituiscono un elemento essenziale ai fini del corretto inquadramento nell'ambito di applicazione della disciplina e individua gli ulteriori beni e rapporti rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali nel settore dell'energia.





Nel settore dell'**energia**, rientrano tra i beni e i rapporti di rilevanza strategica:

- le infrastrutture critiche presso cui sono collocati o da collocare combustibili, materiali nucleari o rifiuti radioattivi, nonché le tecnologie e le infrastrutture destinate al trattamento, alla gestione e al trasporto dei medesimi
- gli immobili fondamentali per l'utilizzo delle infrastrutture critiche
- i depositi costieri di greggio e prodotti petroliferi di capacità uguale o superiore a 100.000 metri cubi destinati al mercato nazionale, le infrastrutture di stoccaggio di GNL di capacità uguale o superiore a 10.000 metri cubi, nonché gli oleodotti per l'approvvigionamento dall'estero, anche con destinazione verso altri Stati, e quelli per l'approvvigionamento agli aeroporti intercontinentali
- le tecnologie critiche, incluse le piattaforme, per la gestione dei mercati all'ingrosso del gas naturale e dell'energia elettrica
- le attività economiche di rilevanza strategica nel settore energetico, esercitate da imprese con fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e con un numero medio annuo di dipendenti non inferiore a 250 unità.

Nel trattamento, archiviazione e in materia di accesso e controllo di **dati e informazioni sensibili**, i beni e rapporti di rilevanza strategica sono:

- i dati relativi alle infrastrutture critiche
- i dati relativi al censimento e al monitoraggio della sicurezza delle opere pubbliche
- i dati raccolti tramite sistemi di navigazione satellitare per la tracciatura di campi, di mari e bacini idrici e per la realizzazione di mappe di produzione e di prescrizione
- i dati raccolti tramite sensori per la rilevazione dello stato del suolo e delle acque e dati raccolti relativi alla composizione biochimica del suolo agricolo
- i dati raccolti tramite sistemi di auto-guida
- dati raccolti tramite i sistemi relativi alla gestione e al controllo del trasporto aereo, marittimo, ferroviario, rapido di massa e stradale nonché quelli riguardanti la gestione e il monitoraggio dei flussi di passeggeri e merci
- dati relativi alle attività di gestione dei mercati all'ingrosso, del mercato finale del gas naturale, dell'energia elettrica e degli idrocarburi
- dati raccolti e gestiti tramite i sistemi informativi degli uffici giudiziari.

Si considerano altresì rilevanti, ai fini del golden power, i **dati personali oggetto di trattamento, archiviazione, accesso o controllo** quando rientrano nelle seguenti categorie:

- dati sensibili di cui al Regolamento (UE) 2016/679 (art.9), quali ad esempio dati sanitari o biometrici
- i dati giudiziari, inclusi quelli relativi a condanne penali e reati (art. 10 GDPR)
- i dati raccolti tramite tecnologie e infrastrutture avanzate, tra cui sistemi di geolocalizzazione, smart metering, smart car, smart building, smart city e smart home, sistemi di telemetria, cloud computing, tecnologie sanitarie digitali e sistemi per la gestione e la sicurezza dei trasporti e della logistica.

Tali dati assumono rilevanza strategica quando il loro trattamento avviene su una scala tale da risultare essenziale per il funzionamento delle funzioni vitali della società, della sicurezza, della salute e del benessere economico-sociale, nonché per il pluralismo dei media; questa rilevanza è in ogni caso presunta quando i dati siano riferibili almeno a **trecentomila persone fisiche o enti**.



Nel settore della **salute**, sono considerati beni e rapporti di rilevanza strategica:

- le tecnologie critiche digitali funzionali all'erogazione di servizi sanitari, anche a distanza
- le tecnologie critiche per l'analisi dei dati e l'utilizzo delle conoscenze biologiche,

applicate alla diagnostica, la prognostica, terapia e al relativo follow-up

- le tecnologie bioingegneristiche e le nanotecnologie critiche impiegate nel settore farmaceutico, nei dispositivi medici, nella diagnostica, nella terapia e anche nei settori chimico e agro-alimentare
- le attività economiche di rilevanza strategica nel settore sanitario, comprese quelle relative all'approvvigionamento di medicinali, dispositivi e apparecchiature sanitarie e alle attività di ricerca e sviluppo connesse, svolte mediante l'utilizzo delle tecnologie sopra indicate o da imprese con fatturato annuo netto pari o superiore a 300 milioni di euro e almeno 250 dipendenti.



Nel settore **agroalimentare**, rientrano tra i beni e i rapporti di rilevanza strategica:

- l'approvvigionamento di materie prime essenziali per l'Unione europea, individuate nella comunicazione della Commissione europea del 13 settembre 2017 relativa alla revisione dell'elenco delle materie prime critiche
- l'approvvigionamento di fattori produttivi critici utilizzati nel settore siderurgico;
- le attività economiche di rilevanza strategica e l'approvvigionamento di fattori produttivi critici nella filiera agroalimentare
- il Sistema Informativo Agricolo Nazionale (SIAN) e il sistema dei controlli agroalimentari, anche con riferimento alla sicurezza alimentare.



Nel settore **finanziario**, rientrano tra i beni e i rapporti di rilevanza strategica:

- le infrastrutture critiche dei mercati finanziari, comprese le piattaforme per la negoziazione multilaterale di strumenti finanziari o depositi monetari, nonché i servizi dei depositari centrali di titoli, delle controparti centrali per la compensazione e i sistemi di compensazione e regolamento dei pagamenti
- le tecnologie critiche utilizzate nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati, tra cui:
 - intelligenza artificiale e registri distribuiti (*blockchain*) per l'innovazione dei servizi finanziari
 - tecnologie digitali per pagamenti, moneta elettronica, trasferimento di denaro, gestione della liquidità, attività di prestito, *factoring*, *trading* e gestione degli investimenti
 - tecnologie digitali applicate al settore assicurativo (Insurtech)
 - tecnologie per lo sviluppo di *software* di protezione dei dati, negoziazione e scambio di dati e prodotti e gestione documentale nelle attività finanziarie
 - tecnologie basate su registri distribuiti e *smart contract*
- le attività economiche di rilevanza strategica nei settori finanziario, creditizio e assicurativo, anche svolte da intermediari, quando esercitate da imprese con fatturato annuo netto pari o superiore a 300 milioni di euro e almeno 250 dipendenti.



Per saperne di più: Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri





10 *Presupposti per l'esercizio del Golden Power*

Quanto ai presupposti applicativi dei poteri speciali, la disciplina distingue tra:

- il settore della **difesa** e della **sicurezza nazionale**, ove l'esercizio dei poteri governativi è subordinato alla sussistenza di una *“minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali”* della difesa e della sicurezza nazionale
- e i settori dell'**energia**, dei **trasporti** e delle **comunicazioni**, rispetto ai quali il Legislatore richiede che l'operazione rilevante determini una *“situazione eccezionale”*, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, che comporti una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici connessi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti, nonché alla continuità degli approvvigionamenti.

11 *Il procedimento di notifica*

Qualora il regime dei poteri speciali risulti applicabile, l'operazione prospettata deve essere assoggettata alla procedura di notifica prevista dall'art. 1, commi 4 e 5, del D.L. n. 21/2012.

In forza di tale disposizione, gli atti, le operazioni o le delibere aventi ad oggetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità di attivi e rapporti di rilevanza strategica devono essere notificati alla Presidenza del Consiglio dei ministri **prima del loro perfezionamento o della loro esecuzione**.

Con specifico riguardo alle acquisizioni di partecipazioni in società che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, l'articolo 1, comma 5, prevede l'obbligo di notificare, ove possibile congiuntamente alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto⁷, l'operazione entro dieci giorni dal suo perfezionamento, fornendo tutte le informazioni necessarie a descrivere l'operazione e l'identità dell'acquirente. Fino alla notifica e, comunque, fino alla conclusione del procedimento, i diritti di voto e gli altri diritti non patrimoniali inerenti alla partecipazione rilevante restano sospesi.

Entro **45 giorni** dal ricevimento di una notifica completa, il Presidente del Consiglio dei ministri può adottare un provvedimento in relazione all'operazione notificata.

In particolare, ai sensi dell'articolo 1, comma 1, del D.L. n. 21/2012, **il Governo può:**

- **imporre specifiche condizioni** in relazione all'acquisizione di partecipazioni societarie
- **opporre veto** a delibere, atti o operazioni adottati dall'assemblea dei soci o dagli organi di amministrazione di tali società, qualora siano idonei a incidere sulla titolarità, sul controllo o sulla disponibilità di asset strategici
- **vietare le acquisizioni** che comportino il trasferimento del controllo di società strategiche, qualora tali acquisizioni costituiscano una grave minaccia per gli interessi pubblici tutelati dalla normativa

⁷ Nei casi in cui la notifica non sia effettuata congiuntamente da tutte le parti del procedimento, la società notificante trasmette, contestualmente alla notifica, una informativa, contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della stessa notifica, alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto, al fine di consentirne la partecipazione al procedimento, fornendo prova della relativa ricezione

Fase	Termine	Decorrenza
Notifica dell'operazione	Nessun termine previsto	Prima del compimento dell'operazione
Notifica dell'acquisizione di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale (art.1, comma 5DL 21/2012)	Entro 10 giorni	Dall'acquisizione delle partecipazioni
Esercizio dei poteri speciali	Entro 45 giorni	Dal ricevimento di una notifica completa
Formazione del silenzio-assenso	-	Decorso il termine di 45 giorni l'operazione può essere eseguita

12 *La prenotifica*

Accanto al regime ordinario di notifica, il DPCM 1° agosto 2022, n. 133 ha introdotto un **meccanismo di informativa volontaria**. Ai sensi dell'articolo 7 del predetto decreto, l'acquirente può presentare alla Presidenza del Consiglio dei ministri, un'istanza informativa relativa all'operazione prospettata (c.d. prenotifica), al fine di ricevere, entro 30 giorni, una comunicazione attestante che:

- i. **l'operazione non rientra nell'ambito di applicazione del Golden Power** non risultando conseguentemente dovuta la formale notifica
- ii. **l'operazione può rientrare nell'ambito di applicazione del Golden Power** e deve, pertanto, essere oggetto di notifica formale; ovvero
- iii. **l'operazione rientra nell'ambito di applicazione del Golden Power**, ma risultano manifestamente insussistenti i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

Nel caso in cui, nel termine di trenta giorni dalla prenotifica, non venga adottata alcuna decisione in merito alla stessa, l'impresa sarà tenuta a eseguire la notifica formale.



Fase	Termine	Decorrenza
Presentazione della prenotifica	Nessun termine previsto	Prima dell'avvio dell'operazione
Riscontro della Presidenza del Consiglio dei Ministri	Entro 30 giorni	Dal ricevimento dell'istanza
Mancato riscontro della Presidenza del Consiglio dei Ministri	Entro 30 giorni	Dal ricevimento dell'istanza. In tal caso l'impresa è tenuta a eseguire la notifica

 **Per saperne di più:** Legge 18 novembre 2019, n.133

13 *Sanzioni*

Il sistema normativo in esame prevede un articolato regime sanzionatorio in caso di inosservanza e/o violazione degli obblighi previsti dalla disciplina Golden Power.

In caso di violazione dell'obbligo di notifica o degli obblighi derivanti dal provvedimento di esercizio dei poteri speciali, si applica una **sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione** e comunque **non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio**. Inoltre, le delibere o gli atti adottati in violazione delle specifiche prescrizioni o condizioni eventualmente imposte, sono nulli.

Accanto al potere sanzionatorio, la normativa attribuisce alla Presidenza del Consiglio dei ministri il potere di avviare comunque il procedimento finalizzato all'eventuale esercizio dei poteri speciali, anche in assenza della notifica prescritta. In tale ipotesi, trovano applicazione i termini e le regole procedurali ordinariamente previsti dalla disciplina del Golden Power e dal regolamento attuativo. In questo caso, è previsto un meccanismo specifico di decorrenza dei termini: il termine di quarantacinque giorni per l'eventuale esercizio dei poteri speciali decorre non già dalla (mancata) notifica, bensì dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell'obbligo di comunicazione.

14 *Giurisprudenza recente - cenni*

Negli ultimi anni la disciplina dei poteri speciali è stata oggetto di un utilizzo sempre più ampio e frequente nella prassi, anche con riferimento a operazioni non immediatamente traslative del controllo, quali la **costituzione di garanzie reali su partecipazioni societarie**. Tale estensione applicativa ha posto rilevanti questioni interpretative circa l'ambito di applicazione della disciplina favorendo il progressivo formarsi di un orientamento giurisprudenziale volto a chiarirne gli ambiti di applicazione. Sul punto, è recentemente intervenuto il Consiglio di Stato, offrendo un'importante ricostruzione dei presupposti applicativi della disciplina in questione.

Con la sentenza 5 dicembre 2025, n. 9619, il Consiglio di Stato, Sez. IV, è intervenuto sul tema – di particolare rilievo pratico – della possibile applicazione della disciplina Golden Power alle operazioni di costituzione di pegni su partecipazioni societarie.

La pronuncia trae origine dalla notifica di un'operazione di finanziamento assistita da pegno su azioni, nell'ambito della quale il socio debitore manteneva i diritti di voto e gli altri diritti amministrativi. Il contratto prevedeva il trasferimento di tali diritti esclusivamente in caso di default della società e, comunque, subordinatamente al rispetto della normativa Golden Power. A seguito della notifica, la Presidenza del Consiglio dei ministri aveva imposto specifiche prescrizioni, successivamente impugnate dalla società interessata.

Nel delineare i confini applicativi della disciplina, il Consiglio di Stato ha anzitutto ribadito che la ratio del Golden Power non è quella di consentire un controllo generalizzato sulle operazioni societarie, bensì di intervenire esclusivamente in presenza dei presupposti oggettivi espressamente previsti dal D.L. n. 21/2012. In particolare, ai sensi dell'art. 2, comma 2-bis, rilevano unicamente le operazioni idonee a determinare una modifica concreta e attuale della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici. Su tale base, il Collegio ha affermato che la mera costituzione di un pegno su azioni o quote non integra, di per sé, tali presupposti, ove non comporti un'alterazione immediata dell'assetto di controllo. Un'incidenza meramente eventuale – quale quella subordinata al verificarsi di un eventuale default – non è sufficiente a radicare l'applicazione della disciplina.

Nel caso di specie, è stata ritenuta decisiva la **permanenza dei diritti di voto e di partecipazione** assembleare in capo al socio debitore, elemento che escludeva una modifica attuale del controllo rilevante ai fini Golden Power. L'eventuale fase di escussione del pegno è stata qualificata come momento distinto e autonomamente valutabile sotto il profilo dell'applicabilità della normativa.



Per saperne di più: Sentenza Consiglio di Stato n.07060/2024

15 *I volumi di attività Golden Power del 2024*


Secondo quanto emerge dalla Relazione al Parlamento sull'attività svolta in materia di poteri speciali, riferita all'anno 2024, nel periodo considerato sono state sottoposte a screening complessivamente **835 operazioni**, di cui **660 oggetto di notifica** e **175 di prenotifica**. Il dato evidenzia un incremento rispetto all'annualità precedente, nella quale le notifiche e le prenotifiche erano state rispettivamente 577 e 150.

La Relazione conferma, inoltre, che l'attività connessa all'esercizio dei poteri speciali ha registrato un significativo aumento a partire dalla metà del 2020. Se, infatti, nei primi anni di applicazione della disciplina pervenivano alla Presidenza del Consiglio dei ministri alcune decine di notifiche l'anno – cresciute progressivamente fino a 83 nel 2019 – nell'ultimo quinquennio i volumi di attività hanno conosciuto una costante accelerazione sino a raggiungere nel 2024 il valore di 835 operazioni comunicate, con un dato che risulta decuplicato rispetto al 2019. In tale contesto, i procedimenti amministrativi si sono conclusi nei termini previsti e, in ogni caso, mediante adozione di provvedimenti espressi, nonostante la disciplina vigente preveda un regime di silenzio-assenso. Quanto alle misure più incisive, veto e opposizione risultano essere stati adottati in due occasioni in linea con quanto registrato nell'anno precedente, pur a fronte di un numero complessivamente inferiore di notifiche.

Con specifico riguardo alle prenotifiche presentate nel 2024 (175), gli esiti risultano così articolati:

- 100 prenotifiche (pari al 58% del totale) si sono concluse con una declaratoria di **inapplicabilità della disciplina**, con conseguente esclusione dell'obbligo di presentare la notifica formale
- Il restante 42% ha riguardato ipotesi nelle quali è stata riscontrata la presenza di attivi suscettibili di interesse strategico. All'interno di tale gruppo: (i) in 30 casi (pari al 17% del totale delle prenotifiche) è stata richiesta la **presentazione della notifica**; (ii) nei rimanenti 44 casi (circa il 25% del totale), essendo manifestamente insussistenti i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, il procedimento si è concluso già in sede di prenotifica con una **delibera di non esercizio**.

Nel complesso, emerge che per circa l'83% delle prenotifiche (somma delle ipotesi di inapplicabilità e di non esercizio), il Gruppo di coordinamento ha definito il procedimento senza richiedere la notifica formale dell'operazione, a conferma della funzione di semplificazione propria dello strumento della prenotifica.

 **Per saperne di più:** Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni

16 *Esercizio dei poteri speciali su Pirelli & C. S.p.A. - DPCM 9 aprile 2026*

Un'applicazione particolarmente significativa e recente della disciplina in esame è rappresentata dal DPCM 9 aprile 2026 adottato nei confronti di Pirelli & C. S.p.A. (Pirelli) che offre un esempio concreto dell'uso dei poteri speciali in relazione a tecnologie avanzate, assetti proprietari e profili di sicurezza economica e industriale.

È opportuno premettere che, nel 2015, Sinochem (azienda cinese) aveva acquisito una partecipazione in Pirelli, in un contesto normativo che non includeva la società tra le imprese titolari di asset strategici.

Successivamente, anche alla luce dello sviluppo della tecnologia "Cyber Tyre", suscettibile di applicazione in ambiti sensibili, la società è stata progressivamente ricondotta nell'ambito della disciplina dei poteri speciali.

Un primo intervento governativo si è avuto nel 2023, quando, in occasione del rinnovo del patto parasociale relativo alla governance societaria, il Governo ha esercitato i poteri speciali imponendo specifiche prescrizioni volte a tutelare l'autonomia della società e la sicurezza delle tecnologie strategiche.

Neel 2026, l'azionista Sinochem ha proposto al consiglio di amministrazione di Pirelli la separazione delle attività relative alla tecnologia "Cyber Tyre", mediante il loro conferimento in una società dedicata.

Il 5 febbraio 2026, il consiglio di amministrazione ha respinto tale proposta evidenziando come l'operazione di *spin-off* avrebbe compromesso in modo irreversibile il modello di

business integrato della società.

Il successivo intervento del Governo italiano, attraverso l'esercizio dei poteri speciali è stato attivato dalle notifiche presentate alla Presidenza del Consiglio dei ministri alla fine di gennaio 2026. In particolare, Camfin – azionista di riferimento insieme a MTP S.p.A. con una partecipazione complessiva pari al 25,3% del capitale sociale – ha comunicato la decisione di non rinnovare il patto parasociale con Sinochem, in scadenza il 18 maggio 2026. Parallelamente, Sinochem ha notificato al Governo: (i) l'intenzione di non rinnovare tale accordo; (ii) la proposta di separazione della tecnologia Cyber Tyre; e (iii) modifiche al meccanismo di nomina dei membri del consiglio di amministrazione.

Il provvedimento adottato dal Consiglio dei ministri il 9 aprile 2026, muovendo dalla qualificazione di Pirelli quale impresa **detentrica di asset strategici**, anche in ragione dello sviluppo della tecnologia "Cyber Tyre", ha imposto una serie di **prescrizioni**, in continuità con quelle già previste nel 2023, volte a garantire la tutela degli asset strategici e il rafforzamento del ruolo del socio italiano nella governance, nei confronti di Marco Polo International Italy S.r.l., veicolo societario attraverso cui il gruppo cinese esercita la propria partecipazione in Pirelli, nonché la China National Tire & Rubber Corporation (CNRC), società controllante di Marco Polo e riconducibile al gruppo Sinochem.

 **Per saperne di più:** Pirelli - Comunicato stampa

Carlo Giofrè – Partner
carlo.gioffre@it.andersen.com

Daniela Sabelli - Partner
daniela.sabelli@it.andersen.com

**ANDERSEN**[®]

Key Contact