

# **Venduto senza che nessuno lo sapesse**

## **Come aziende strategiche italiane sono finite in mani straniere**

Alessio Farinella

### **Indice**

|                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| Prefazione — Perché questo libro ti riguarda, anche se pensi di no ..... | 2  |
| Capitolo 1 — Cos'è il golden power .....                                 | 5  |
| Capitolo 2 — Le grandi privatizzazioni degli anni “90 .....              | 8  |
| Capitolo 3 — Casi di aziende strategiche finite all'estero .....         | 11 |
| Capitolo 4 — Quando il golden power è stato usato .....                  | 13 |
| Capitolo 5 — Quando non è stato usato .....                              | 16 |
| Capitolo 6 — Come fanno Francia e Germania . . .                         | 19 |
| Capitolo 7 — Il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti . .                   | 22 |
| Capitolo 8 — Le obiezioni, trattate con onestà . . . .                   | 24 |
| Capitolo 9 — Cosa si potrebbe fare .....                                 | 27 |
| Capitolo 10 — Cosa puoi fare tu, adesso .....                            | 30 |
| Nota sulla trasparenza nell'uso dell'intelligenza artificiale .....      | 32 |

## **Prefazione — Perché questo libro ti riguarda, anche se pensi di no**

### **Aziende che non sapevi fossero in vendita**

Probabilmente non hai mai seguito da vicino la notizia che un'azienda italiana strategica — un produttore di componenti per le telecomunicazioni, un'azienda della difesa, un fornitore di tecnologie sanitarie — sia stata acquisita da un fondo di investimento straniero, o abbia rischiato di esserlo. Sono notizie che restano quasi sempre confinate alle pagine economiche più tecniche dei giornali, lontane dall'attenzione del grande pubblico.

Eppure riguardano direttamente la capacità dell'Italia di controllare tecnologie, infrastrutture e competenze che, in caso di crisi internazionale, potrebbero rivelarsi cruciali — dalla produzione di semiconduttori alle reti di telecomunicazione, dai vaccini alle componenti per la difesa.

### **Uno strumento che (quasi) nessuno conosce**

Questo libro ti farà conoscere uno strumento legale specifico, chiamato «golden power» — il potere speciale che lo Stato italiano si è tenuto per bloccare o condizionare la vendita di aziende considerate strategiche, anche dopo averle privatizzate. È uno

strumento usato molto più spesso di quanto immagini — decine di volte ogni anno — ma quasi sempre senza fare notizia, perché nella maggior parte dei casi si traduce in condizioni tecniche negoziate silenziosamente, non in un veto plateale che finisce sui titoli dei giornali.

## **Dalla vendita degli anni “90 al controllo di oggi**

Ti racconteremo anche una storia più ampia: come l’Italia, negli anni “90, ha venduto gran parte della propria industria pubblica — telecomunicazioni, energia, banche — in una delle più grandi stagioni di privatizzazioni al mondo, e come solo più tardi, di fronte a nuovi rischi geopolitici, abbia sviluppato uno strumento per riprendere un controllo, parziale e selettivo, su quello che di strategico rimane.

## **Non un giudizio semplice**

Questo libro non ti dirà che vendere aziende a investitori stranieri sia sempre un male, né che il golden power sia sempre usato bene. Ti mostrerà, con dati verificabili, quando questo strumento viene usato, con quali risultati, e i limiti reali di un sistema che deve bilanciare l’esigenza di attrarre capitali esteri — necessari per molte aziende italiane in difficoltà — con quella di proteggere asset davvero strategici per il paese.

## **Perché nessuno te lo spiega così**

Il tema del controllo sugli asset strategici viene raccontato quasi sempre con un linguaggio tecnico-legale distante dal grande pubblico, o con toni allarmistici che semplificano eccessivamente una realtà complessa. Questo libro prova a stare nel mezzo, con i dati alla mano.

## **Perché capire non è tempo perso**

Come per gli altri temi di questa collana, il punto di partenza è lo stesso: capire un meccanismo è il primo passo per poterlo valutare con consapevolezza — e per seguire con più attenzione le notizie, apparentemente tecniche, che riguardano il futuro industriale del paese.

## **Cosa troverai in questo libro**

Nei capitoli che seguono ti spiegheremo, con parole semplici e dati verificabili, cos'è il golden power, la storia delle grandi privatizzazioni italiane degli anni '90, casi concreti di aziende strategiche finite in mani estere, quando il golden power è stato usato e quando no, il confronto con Francia e Germania, e il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti. L'ultimo capitolo ti dirà cosa puoi fare tu, da subito, per seguire questi temi con maggiore consapevolezza.

Buona lettura.

## **Capitolo 1 — Cos'è il golden power**

### **Un potere di veto tenuto da parte**

Immagina di vendere la tua casa, ma di tenerti, per legge, il diritto di dire no a un futuro compratore specifico, se ritieni che quella vendita comprometta qualcosa di importante — per esempio, se temi che il nuovo proprietario possa usare la casa in un modo che danneggia il vicinato. È un potere insolito per un normale contratto di compravendita, ma è esattamente la logica del «golden power»: lo Stato italiano, dopo aver privatizzato aziende considerate strategiche, si è tenuto un potere speciale di intervenire su operazioni societarie successive — acquisizioni, fusioni, cessioni di rami d'azienda — quando riguardano settori giudicati di interesse nazionale.

### **Da dove nasce**

Il golden power italiano nasce da una normativa europea che permette agli Stati membri di mantenere poteri speciali su aziende privatizzate in settori strategici, a condizione che questi poteri siano usati in modo proporzionato e non discriminatorio. L'Italia ha sviluppato negli anni il proprio impianto normativo, rafforzato progressivamente — in particolare a partire dal 2012, e poi con interventi successivi che ne hanno ampliato il perimetro di applicazione, includendo settori come le telecomunicazioni 5G, i semiconduttori, le tecnologie sanitarie, l'intelligenza artificiale.

## **Come funziona in pratica**

Quando un'operazione societaria riguarda un'azienda italiana attiva in un settore considerato strategico — definito da normative specifiche, con un elenco che si è ampliato nel tempo — l'azienda coinvolta ha l'obbligo di notificare l'operazione al governo italiano, attraverso la Presidenza del Consiglio dei Ministri. Il governo ha poi un termine di tempo definito per decidere se non intervenire, se imporre condizioni specifiche all'operazione (per esempio, garanzie sulla continuità occupazionale, sulla localizzazione di certe attività in Italia, su clausole di sicurezza informatica), o, nei casi più estremi, se porre un veto totale, bloccando l'operazione.

## **Un potere usato più spesso di quanto pensi**

Contrariamente a quanto si potrebbe immaginare, il golden power non è uno strumento usato raramente: nel 2025 il governo italiano lo ha esercitato in 40 casi diversi, un numero in crescita rispetto ai 19 casi del 2024. La stragrande maggioranza di questi interventi, però, non si traduce in un veto plateale — che farebbe notizia sui giornali — ma in condizioni e prescrizioni negoziate silenziosamente tra il governo e le aziende coinvolte, che raramente arrivano all'attenzione del grande pubblico.

## **Perché conta conoscerlo**

Il golden power rappresenta uno degli strumenti più concreti che lo Stato italiano ha per bilanciare l'apertura del proprio mercato agli investimenti stranieri — necessari per molte aziende italiane in cerca di capitali — con la protezione di asset considerati strategici per la sicurezza e l'autonomia nazionale. Capire come funziona è essenziale per valutare con consapevolezza le notizie, spesso tecniche e poco spiegate, che riguardano acquisizioni di aziende italiane da parte di investitori esteri.

## **Il punto di questo capitolo**

Il golden power è un potere speciale che lo Stato italiano si è tenuto, dopo aver privatizzato molte delle proprie aziende strategiche, per intervenire su operazioni societarie successive che coinvolgono settori considerati di interesse nazionale. È usato molto più spesso di quanto la scarsa attenzione mediatica lasci intendere.

Nel prossimo capitolo torniamo indietro nel tempo, alle grandi privatizzazioni italiane degli anni '90 che hanno reso necessario, anni dopo, uno strumento come questo.

## **Capitolo 2 — Le grandi privatizzazioni degli anni “90**

### **Un debito che spinge a vendere**

Nei primi anni “90 il debito pubblico italiano aveva superato il 120% del PIL — un tema raccontato più nel dettaglio nel libro di questa collana dedicato al debito pubblico. Di fronte a conti pubblici sempre più difficili da gestire, e sotto la pressione delle regole europee che si stavano formando in vista dell’euro, l’Italia intraprese una delle più grandi stagioni di privatizzazioni al mondo: per dimensione complessiva delle vendite, l’Italia fu seconda solo a Giappone e Regno Unito.

### **Le tappe principali**

Le prime privatizzazioni significative arrivano nel 1993, con la vendita di Nuovo Pignone e SME. Da lì in poi, nel giro di pochi anni, lo Stato italiano vende partecipazioni in gran parte della propria industria pubblica: l’IMI (Istituto Mobiliare Italiano), venduto tra il 1994 e il 1996 per circa 1,6 miliardi di euro; l’INA (Istituto Nazionale delle Assicurazioni), ceduto tra il 1994 e il 1995 per 4,8 miliardi; l’ENI, privatizzata progressivamente dal 1995 fino al 1998, per un totale complessivo di circa 28,5 miliardi di euro; Telecom Italia, privatizzata nel 1997, con introiti complessivi di circa 13 miliardi tra il 1997 e il 2002 (una storia che approfondiremo nel libro di questa collana dedicato specificamente alla rete telefonica); ENEL, a partire dal



1999; la BNL, tra il 1999 e il 2001, per 3,4 miliardi; e Autostrade, per 2,5 miliardi (raccontata nel dettaglio nel libro di questa collana dedicato alle concessioni autostradali).

## **Settori coinvolti**

Le privatizzazioni di questo periodo hanno riguardato praticamente tutti i settori strategici dell'economia italiana: telecomunicazioni, energia, elettricità, gas, trasporti, banche, assicurazioni — un cambiamento strutturale profondo nel rapporto tra Stato ed economia italiana, che ha ridisegnato in pochi anni il volto industriale del paese.

## **Perché conta ricordare questa storia**

Le privatizzazioni degli anni '90 non sono solo un capitolo di storia economica passata: sono la premessa necessaria per capire perché, decenni dopo, lo Stato italiano ha dovuto sviluppare uno strumento come il golden power raccontato nel capitolo precedente. Aver venduto il controllo diretto di aziende un tempo pubbliche significa aver perso, insieme alla proprietà, anche la capacità di decidere direttamente il loro futuro — un futuro che oggi si gioca attraverso acquisizioni, fusioni, cessioni di quote, spesso a investitori internazionali con obiettivi e priorità diverse da quelle di uno Stato.

## **Non tutto negativo, non tutto inevitabile**

Un libro onesto non deve raccontare le privatizzazioni degli anni ‘90 come un errore assoluto: molte di quelle aziende, gestite da privati con logiche di mercato, sono diventate più efficienti e competitive a livello internazionale rispetto a quando erano gestite direttamente dallo Stato, spesso con logiche politiche più che industriali. Ma il ritmo e la scala di quelle vendite, dettati soprattutto dall’urgenza di fare cassa per ridurre il debito pubblico, hanno lasciato poco spazio per una valutazione attenta di quali asset fossero davvero strategici da proteggere anche dopo la vendita — una lezione che, decenni dopo, ha portato allo sviluppo del golden power.

## **Il punto di questo capitolo**

Le grandi privatizzazioni italiane degli anni ‘90, spinte soprattutto dall’urgenza di ridurre il debito pubblico, hanno trasferito al settore privato gran parte dell’industria strategica italiana. Nel prossimo capitolo vedremo casi concreti di aziende strategiche finite, negli anni successivi, in mani estere — con conseguenze non sempre previste al momento della vendita originaria.

## **Capitolo 3 — Casi di aziende strategiche finite all'estero**

### **Settori diversi, stesso schema**

Negli anni successivi alle grandi privatizzazioni raccontate nel capitolo precedente, diverse aziende italiane considerate strategiche sono passate, in tutto o in parte, sotto il controllo di investitori esteri — fondi di investimento internazionali, gruppi industriali stranieri, in alcuni casi fondi sovrani di altri Stati. Non sempre queste operazioni sono state percepite come un problema: molte hanno portato capitali freschi necessari ad aziende in difficoltà, o competenze tecnologiche che l'azienda italiana da sola non avrebbe potuto sviluppare.

### **Il settore delle telecomunicazioni**

Come racconteremo nel dettaglio nel libro di questa collana dedicato specificamente alla rete telefonica, Telecom Italia — privatizzata nel 1997, come visto nel Capitolo 2 — ha attraversato negli anni successivi diverse scalate societarie, spesso fatte a debito, fino ad arrivare, in tempi recenti, alla vendita della rete fissa a un fondo di investimento internazionale — un caso emblematico di come un'infrastruttura considerata strategica per le comunicazioni nazionali possa finire, passo dopo passo, sotto un controllo sempre più internazionale.

## **Il settore energetico e industriale**

Diverse aziende italiane attive in settori come i semiconduttori, le componenti per l'energia, la meccanica di precisione — spesso realtà meno note al grande pubblico rispetto ai grandi marchi, ma cruciali nelle rispettive filiere industriali — sono state oggetto negli ultimi anni di tentativi di acquisizione da parte di investitori esteri, in particolare cinesi e statunitensi, come vedremo con i dati aggiornati nel Capitolo 4.

## **Perché questi casi contano**

Ogni volta che un'azienda italiana attiva in un settore tecnologicamente avanzato o strategicamente rilevante passa sotto controllo estero, si pone una domanda che va oltre il singolo caso specifico: quel paese acquirente avrà, in futuro, un interesse a mantenere in Italia la produzione, la ricerca, i posti di lavoro legati a quella tecnologia? O potrebbe, in un momento di tensione geopolitica o semplicemente per convenienza economica, decidere di spostare altrove le attività più strategiche, lasciando all'Italia solo le fasi meno redditizie della produzione?

## **Non un fenomeno solo italiano**

È importante segnalare, per onestà, che questo fenomeno non riguarda solo l'Italia: quasi tutti i paesi europei con un'industria tecnologicamente avanzata affrontano dinamiche simili, con investitori internazionali — soprattutto cinesi e statunitensi — interessati

ad acquisire competenze e tecnologie europee. È uno dei motivi per cui, come vedremo nel Capitolo 6, diversi paesi europei hanno sviluppato strumenti di controllo simili al golden power italiano, con approcci più o meno stringenti a seconda del paese.

## **Il punto di questo capitolo**

I casi di aziende strategiche italiane finite sotto controllo estero non sono episodi isolati, ma parte di un fenomeno più ampio che riguarda diversi settori tecnologicamente avanzati dell'economia italiana. Non ogni acquisizione estera è di per sé un problema, ma ogni caso solleva domande legittime sul futuro industriale e occupazionale di quel settore specifico in Italia.

Nel prossimo capitolo vedremo, con dati concreti e aggiornati, i casi in cui il golden power è stato effettivamente usato per intervenire su operazioni di questo tipo.

## **Capitolo 4 — Quando il golden power è stato usato**

### **I numeri del 2025**

Nel 2025 il governo italiano ha esercitato i poteri speciali del golden power in **40 casi**, quasi il doppio rispetto ai 19 casi del 2024 — un aumento significativo che riflette una maggiore attenzione, a livello interna-

zionale, verso il controllo degli asset strategici, in un contesto geopolitico più teso rispetto al passato.

### **Cosa viene esaminato più spesso**

La maggior parte degli interventi ha riguardato acquisizioni di partecipazioni — in 17 casi, generalmente operazioni che portavano a un cambio di controllo dell'azienda coinvolta — seguite da cessioni di asset e rami d'azienda (4 casi). I settori più coinvolti nel 2025 sono stati la difesa e l'aerospazio (7 interventi), e a pari merito la salute e l'elettronica avanzata (4 casi ciascuno) — settori che, non a caso, sono anche quelli più direttamente legati alla sicurezza nazionale e alla capacità industriale strategica del paese.

### **Cina e Stati Uniti, i paesi più monitorati**

Tra i paesi di provenienza degli investitori coinvolti in interventi di golden power, Cina e Stati Uniti si confermano quelli più frequentemente sottoposti a condizioni o prescrizioni: rispettivamente 5 investimenti cinesi e 4 statunitensi nel solo 2025. È un dato che riflette la particolare attenzione riservata a due potenze globali con interessi strategici spesso in competizione diretta con quelli europei e italiani.

### **I veti: rari, ma non inesistenti**

Nel 2025, su oltre mille dossier complessivamente esaminati dal governo italiano in materia di golden power, **solo due si sono conclusi con un veto totale** — il blocco completo dell'operazione. Uno riguardava

un investitore cinese, l'altro uno statunitense. È un dato importante da tenere presente: il golden power, nella pratica quotidiana, funziona molto più spesso come uno strumento di negoziazione — imposizione di condizioni, garanzie, prescrizioni specifiche — che come un divieto assoluto.

## **Un uso più ampio di quanto ci si aspetterebbe**

Un dato che sorprende, e che vale la pena sottolineare: il golden power viene usato dal governo italiano anche in operazioni tra soggetti dell'Unione Europea (6 casi nel 2025) e persino tra soggetti italiani (2 casi) — non solo, come ci si potrebbe aspettare, in operazioni che coinvolgono investitori extra-europei. Questo mostra che lo strumento viene interpretato in modo estensivo, applicandolo a qualunque operazione che tocchi asset giudicati strategici, indipendentemente dalla nazionalità specifica dell'acquirente.

## **Il ruolo del 5G**

Una parte consistente degli interventi di golden power — 14 casi nel 2025 secondo i dati disponibili — riguarda specificamente le notifiche dei piani annuali relativi al 5G, la tecnologia di telecomunicazione mobile di ultima generazione, considerata particolarmente sensibile per ragioni di sicurezza nazionale, dato il suo ruolo infrastrutturale crescente in moltissimi settori dell'economia e della vita quotidiana.

## **Il punto di questo capitolo**

L'uso del golden power in Italia è cresciuto significativamente negli ultimi anni, concentrandosi soprattutto sui settori della difesa, della salute, dell'elettronica avanzata e delle telecomunicazioni 5G, con un'attenzione particolare verso gli investimenti provenienti da Cina e Stati Uniti. Ma i veti totali restano rari: lo strumento funziona soprattutto attraverso la negoziazione di condizioni specifiche, non attraverso blocchi sistematici delle operazioni.

Nel prossimo capitolo vedremo, con la stessa onestà, i casi in cui il golden power non è stato usato, nonostante i presupposti che avrebbero potuto giustificarne l'attivazione.

## **Capitolo 5 — Quando non è stato usato**

### **Il lato meno visibile della storia**

Il capitolo precedente ha mostrato quando e come il golden power viene effettivamente esercitato. Ma esiste anche un lato meno documentato, e per questo più difficile da raccontare con dati precisi: i casi in cui, nonostante presupposti che avrebbero potuto giustificare un intervento, il governo italiano ha scelto di non attivare il golden power, lasciando che un'operazione societaria su un asset potenzialmente strategico procedesse senza condizioni particolari.



## **Perché è difficile documentare questi casi**

A differenza dei casi in cui il golden power viene esercitato — pubblicati, sia pure con un linguaggio tecnico, nei bollettini ufficiali della Presidenza del Consiglio — i casi in cui il governo decide consapevolmente di non intervenire non generano quasi mai una comunicazione pubblica specifica: semplicemente, l'operazione societaria prosegue secondo le normali regole del mercato, senza che si sappia con certezza se il governo abbia valutato e scartato l'ipotesi di un intervento, o se semplicemente non abbia considerato quel caso specifico come rilevante ai fini del golden power.

## **Le ragioni economiche e politiche di una non-attivazione**

Ci sono ragioni legittime per cui un governo potrebbe scegliere di non intervenire anche in presenza di un'operazione che coinvolge un asset potenzialmente strategico: il rischio di scoraggiare investimenti esteri necessari in altri settori dell'economia, se il paese viene percepito come eccessivamente restrittivo verso i capitali stranieri; relazioni diplomatiche ed economiche più ampie con il paese di provenienza dell'investitore, che un veto specifico potrebbe compromettere; o semplicemente una valutazione tecnica che l'asset in questione, pur formalmente rientrando nei settori regolati, non rappresenti in pratica un rischio concreto per la sicurezza nazionale.

## **Il rischio dell'incoerenza**

Il rischio principale di questa asimmetria — interventi frequenti in alcuni casi, silenzio in altri — è la percezione di una applicazione non sempre coerente dello strumento, che può generare incertezza sia per gli investitori stranieri (che non sanno sempre prevedere con certezza quando un'operazione sarà sottoposta a condizioni) sia per l'opinione pubblica italiana (che fatica a capire secondo quali criteri precisi vengono prese queste decisioni).

## **Un problema di trasparenza, non solo di scelte specifiche**

Un libro onesto deve segnalare che il problema più concreto, in questo ambito, non è tanto la scelta specifica di intervenire o meno in un singolo caso — decisioni che richiedono inevitabilmente una valutazione discrezionale caso per caso — quanto la scarsa trasparenza generale sui criteri usati per queste valutazioni, un tema su cui torneremo nel Capitolo 9, dedicato alle proposte di miglioramento.

## **Il punto di questo capitolo**

L'uso selettivo del golden power, con casi di intervento frequente accanto a casi di non-intervento poco documentati, mostra i limiti di uno strumento che, per sua natura, richiede un ampio margine di discrezionalità politica. Questo non significa che lo strumento sia inutile — i dati del capitolo precedente mostrano un

uso reale e crescente — ma che la sua applicazione resta, in parte, opaca per chi osserva dall'esterno.

Nel prossimo capitolo vedremo come altri paesi europei, in particolare Francia e Germania, affrontano lo stesso tipo di dilemma.

## **Capitolo 6 — Come fanno Francia e Germania**

### **Non un'invenzione solo italiana**

Il golden power non è uno strumento esclusivamente italiano: quasi tutti i grandi paesi europei hanno sviluppato meccanismi simili per controllare gli investimenti esteri in settori strategici, spesso con approcci più aggressivi e consolidati di quello italiano.

### **Il modello francese**

La Francia ha una tradizione più antica e più esplicita di protezione dei propri «campioni nazionali» — grandi aziende considerate simbolo dell'industria e della tecnologia francese, spesso con una partecipazione pubblica diretta significativa anche dopo eventuali privatizzazioni. Il governo francese ha, storicamente, mostrato una maggiore disponibilità a intervenire pubblicamente e in modo netto per bloccare acquisizioni straniere di aziende considerate strategiche, con un approccio culturale e politico che privilegia esplici-

tamente la sovranità industriale nazionale rispetto alla piena apertura al mercato internazionale dei capitali.

## **Il modello tedesco**

La Germania ha sviluppato negli ultimi anni un sistema di controllo sugli investimenti esteri sempre più stringente, in particolare dopo alcuni casi che hanno sollevato preoccupazione pubblica — acquisizioni di aziende tecnologiche tedesche da parte di investitori cinesi, percepite come un rischio per il trasferimento di tecnologie strategiche verso un concorrente geopolitico. La Germania ha ampliato progressivamente l'elenco dei settori sottoposti a controllo, e ha ridotto le soglie di partecipazione azionaria che fanno scattare l'obbligo di notifica al governo, rendendo il proprio sistema più simile, negli ultimi anni, a un approccio protettivo paragonabile a quello francese.

## **Il confronto con l'Italia**

Rispetto a questi due modelli, l'Italia si colloca in una posizione intermedia: uno strumento normativo esistente e usato con una certa frequenza, come visto nel Capitolo 4, ma con un approccio culturale storicamente più aperto agli investimenti stranieri rispetto alla tradizione francese, complice anche la maggiore necessità italiana di attrarre capitali esteri per aziende spesso in difficoltà finanziaria — una necessità meno sentita in Francia e Germania, economie struttural-

mente più forti e con maggiore disponibilità di capitali nazionali propri.

## **Un dibattito europeo più ampio**

Al di là delle differenze tra i singoli paesi, esiste un dibattito europeo più ampio su quanto questi strumenti nazionali di controllo debbano essere coordinati a livello dell'Unione Europea, invece di restare frammentati paese per paese. Un investitore che vede bloccata un'acquisizione in un paese europeo può, in alcuni casi, trovare condizioni più favorevoli in un altro paese membro con regole meno stringenti — un problema di coordinamento che riguarda, più in generale, la capacità dell'Unione Europea di agire come blocco unico su temi di sicurezza economica, invece che come somma di ventisette politiche nazionali distinte.

## **Il punto di questo capitolo**

Il confronto con Francia e Germania mostra che l'Italia non è né il paese più protettivo né il più aperto in Europa sul tema del controllo degli investimenti stranieri in settori strategici, ma si colloca in una posizione intermedia, con margini di rafforzamento possibili se si guarda ai modelli più stringenti sviluppati dai due maggiori partner europei.

Nel prossimo capitolo vedremo il ruolo di uno strumento pubblico italiano specifico, pensato per mantenere una presenza diretta in settori strategici: Cassa Depositi e Prestiti.

## **Capitolo 7 — Il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti**

### **Non solo un potere di veto, anche una presenza diretta**

Il golden power raccontato nei capitoli precedenti è uno strumento essenzialmente difensivo: permette allo Stato di bloccare o condizionare operazioni che coinvolgono altri soggetti, ma non gli dà, di per sé, un ruolo attivo di investitore. Per questo tipo di presenza diretta, l'Italia si affida principalmente a un altro strumento: Cassa Depositi e Prestiti (CDP), già raccontata nel libro di questa collana dedicato alle concessioni autostradali, dove CDP è entrata come azionista di maggioranza di Autostrade per l'Italia dopo la vicenda del Ponte Morandi.

### **Cos'è CDP, in parole semplici**

Cassa Depositi e Prestiti è una società per azioni partecipata in maggioranza dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che gestisce, tra le altre cose, il risparmio postale di milioni di italiani — i libretti di risparmio e i buoni fruttiferi postali — investendolo, tra le altre cose, in infrastrutture e aziende considerate strategiche per l'economia italiana. Ha quindi una natura ibrida: pubblica nella proprietà e nella missione istituzionale, ma organizzata con logiche gestionali più simili a quelle di un investitore istituzionale professionale che a quelle di un ministero tradizionale.

## **Come si inserisce nella strategia di controllo degli asset strategici**

Mentre il golden power interviene «dal di fuori», condizionando o bloccando operazioni fatte da altri soggetti, CDP può intervenire «dal di dentro», diventando essa stessa azionista — anche di minoranza — di aziende considerate strategiche, garantendo così una presenza pubblica diretta nel capitale, non solo un potere di veto su operazioni altrui. Questo doppio binario — golden power come scudo difensivo, CDP come presenza attiva — rappresenta la strategia complessiva con cui l'Italia prova a mantenere un controllo, per quanto parziale, su settori considerati strategici, dopo la stagione di privatizzazioni raccontata nel Capitolo 2.

## **I limiti di questo approccio**

Un libro onesto deve segnalare i limiti concreti di questa strategia: le risorse di CDP, per quanto significative, non sono illimitate, e non possono garantire una presenza pubblica diretta in ogni settore considerato strategico. Inoltre, la partecipazione di CDP in un'azienda non elimina automaticamente i dilemmi raccontati in questo libro: CDP stessa, come qualsiasi investitore, deve bilanciare l'interesse pubblico strategico con la necessità di generare un rendimento adeguato sugli investimenti fatti con il risparmio postale degli italiani, non un fondo di beneficenza senza vincoli economici.

## **Un modello che può crescere**

Diversi osservatori suggeriscono che il ruolo di CDP come investitore strategico potrebbe essere ulteriormente rafforzato, con maggiori risorse dedicate specificamente a settori giudicati critici per la sicurezza economica nazionale — semiconduttori, intelligenza artificiale, tecnologie della difesa — invece di limitarsi a un ruolo prevalentemente reattivo, attivato caso per caso quando si presenta un’opportunità o un rischio specifico.

## **Il punto di questo capitolo**

Cassa Depositi e Prestiti rappresenta il secondo pilastro, complementare al golden power, della strategia italiana per mantenere un controllo pubblico, per quanto parziale, su settori considerati strategici. Le sue risorse restano comunque limitate rispetto all’ampiezza del problema raccontato in questo libro.

Nel prossimo capitolo affrontiamo, con la massima onestà possibile, le obiezioni più serie a tutto quello che abbiamo raccontato finora.

## **Capitolo 8 — Le obiezioni, trattate con onestà**

### **Perché questo capitolo conta**

Fin qui abbiamo raccontato i rischi legati alla vendita di asset strategici italiani a investitori esteri. Ma un



libro onesto deve affrontare anche gli argomenti seri di chi difende un approccio più aperto agli investimenti stranieri.

### **Prima obiezione: il bisogno reale di capitali esteri**

Molte aziende italiane, specialmente quelle di dimensioni medio-piccole ma con tecnologie avanzate, hanno un bisogno concreto di capitali che il solo mercato italiano non sempre riesce a fornire in quantità sufficiente. Un investitore estero — anche proveniente da paesi con cui l'Italia ha relazioni geopolitiche complesse — può rappresentare l'unica alternativa concreta a una chiusura dell'azienda o a una crescita fortemente rallentata per mancanza di risorse. Un approccio eccessivamente restrittivo verso gli investimenti stranieri rischia di penalizzare proprio le aziende che più avrebbero bisogno di quei capitali per crescere e restare competitive a livello internazionale.

### **Seconda obiezione: il rischio di isolamento economico**

Un paese percepito come eccessivamente protettivo verso il proprio mercato interno rischia, secondo questa obiezione, di scoraggiare non solo l'investimento specifico che viene bloccato, ma un flusso più ampio di capitali internazionali che potrebbero guardare con maggiore cautela al mercato italiano nel suo complesso, temendo interventi imprevedibili anche

su operazioni meno sensibili. In un'economia globale interconnessa, un eccesso di protezionismo può produrre effetti negativi che vanno oltre il singolo caso specifico.

### **Terza obiezione: la difficoltà di definire cosa sia davvero «strategico»**

Un argomento tecnico importante: definire con precisione cosa costituisca un asset davvero strategico, meritevole di protezione, è più difficile di quanto sembri. Un'interpretazione troppo ampia del concetto di «strategico» — come mostrato dai casi di applicazione del golden power anche a operazioni intra-europee o intra-italiane raccontati nel Capitolo 4 — rischia di trasformare uno strumento pensato per casi eccezionali in un ostacolo burocratico generalizzato a qualsiasi operazione societaria in settori tecnologicamente avanzati, con costi e ritardi che ricadono su aziende e investitori che non rappresentano affatto un rischio reale per la sicurezza nazionale.

### **Una risposta onesta a queste obiezioni**

Questi argomenti contengono elementi economici e pratici reali, che questo libro non vuole ignorare. Ma non cambiano il quadro di fondo raccontato nei capitoli precedenti: il rapido aumento dell'uso del golden power raccontato nel Capitolo 4, e l'attenzione crescente verso investimenti da paesi con interessi geopolitici distinti da quelli italiani ed europei, riflet-

tono un contesto internazionale reale, in cui la protezione di alcune tecnologie e infrastrutture critiche è diventata una priorità condivisa da praticamente tutti i grandi paesi occidentali, non un'ossessione esclusivamente italiana.

La domanda giusta, quindi, non è «proteggere gli asset strategici sì o no» — un principio ormai largamente condiviso a livello internazionale — ma «come definire con criteri chiari e prevedibili cosa sia davvero strategico, evitando sia un eccesso di restrizione dannoso per l'economia, sia una protezione insufficiente su asset che lo meriterebbero davvero». È quello che vedremo nel prossimo capitolo.

## **Capitolo 9 — Cosa si potrebbe fare**

### **Criteri più chiari e trasparenti**

Come emerso nel capitolo precedente, uno dei problemi principali del sistema attuale è la difficoltà di prevedere con certezza quando un'operazione sarà sottoposta a condizioni o veti. Pubblicare criteri più dettagliati e prevedibili su cosa costituisca un asset «strategico» in ciascun settore regolato — invece di lasciare un margine di discrezionalità molto ampio caso per caso — ridurrebbe l'incertezza sia per le aziende italiane coinvolte sia per gli investitori esteri interessati, senza necessariamente indebolire la capacità dello Stato di intervenire nei casi realmente critici.

## **Maggiore trasparenza sui casi di non-intervento**

Come visto nel Capitolo 5, i casi in cui il golden power non viene attivato restano poco documentati pubblicamente. Un obbligo di rendicontazione periodica, anche in forma aggregata e senza rivelare dettagli commercialmente sensibili, sulle valutazioni fatte e sulle ragioni delle decisioni di non intervento aiuterebbe a costruire una maggiore fiducia pubblica nella coerenza dello strumento.

## **Coordinamento europeo più stretto**

Come visto nel Capitolo 6, i diversi paesi europei hanno sviluppato approcci nazionali distinti al controllo degli investimenti stranieri, con il rischio che un investitore trovi condizioni più favorevoli spostandosi da un paese europeo a un altro. Un coordinamento più stretto a livello dell'Unione Europea — con criteri comuni almeno per i settori più sensibili, come la difesa, l'energia, le tecnologie critiche — renderebbe più efficace la protezione degli asset strategici europei nel loro complesso, invece di lasciare che sia solo la somma di ventisette politiche nazionali distinte.

## **Rafforzare il ruolo di CDP nei settori più critici**

Come visto nel Capitolo 7, Cassa Depositi e Prestiti rappresenta un secondo pilastro complementare al golden power, ma con risorse limitate rispetto

all'ampiezza del problema. Destinare risorse pubbliche aggiuntive, mirate specificamente a settori identificati come prioritari per la sicurezza economica nazionale — semiconduttori, intelligenza artificiale, tecnologie della difesa, biotecnologie — rafforzerebbe la capacità dello Stato italiano di mantenere una presenza diretta, non solo difensiva, in questi ambiti.

## **Investimenti in ricerca e sviluppo domestici**

Un approccio complementare, di lungo periodo: invece di concentrarsi solo sulla difesa degli asset esistenti, investire maggiormente nella creazione di nuove competenze tecnologiche italiane fin dall'origine — attraverso il finanziamento della ricerca universitaria, incentivi per startup tecnologiche italiane in settori strategici, collaborazioni tra università e industria — ridurrebbe nel tempo la dipendenza dal dover proteggere asset già esistenti, creando invece nuove eccellenze italiane capaci di competere direttamente a livello internazionale.

## **Il punto di questo capitolo**

Nessuna di queste proposte, da sola, risolverebbe completamente le tensioni raccontate in questo libro tra apertura ai capitali internazionali e protezione degli asset strategici nazionali. Ma insieme rappresentano un cambio di approccio possibile: più trasparenza e prevedibilità nell'applicazione del golden power, mag-

giore coordinamento europeo, un ruolo più attivo di CDP, e investimenti di lungo periodo nella creazione di nuove competenze italiane.

Nell'ultimo capitolo vediamo cosa puoi fare tu, da subito, per seguire questi temi con maggiore consapevolezza.

## **Capitolo 10 — Cosa puoi fare tu, adesso**

### **Un tema lontano, ma non troppo**

Se sei arrivato fin qui, ora sai che dietro notizie apparentemente tecniche — «azienda italiana acquisita da fondo straniero» — si nasconde un tema che riguarda direttamente il futuro industriale e occupazionale del paese, e uno strumento specifico, il golden power, che lo Stato usa più spesso di quanto immagini per provare a governare questi processi.

### **Seguire le notizie su acquisizioni di aziende italiane**

Quando leggi di un'acquisizione di un'azienda italiana da parte di un investitore estero, prova a farti alcune domande concrete, imparate in questo libro: che settore riguarda? È un settore che rientra tra quelli monitorati dal golden power (difesa, tecnologie critiche, energia, telecomunicazioni, salute)? L'operazione ha richiesto una notifica al governo, e con quale esito?

Non serve diventare un esperto di diritto societario per farsi queste domande: bastano pochi minuti di ricerca su fonti giornalistiche affidabili specializzate in economia.

### **Dove trovare informazioni pubbliche**

L'Osservatorio Golden Power, un sito indipendente specializzato, pubblica analisi periodiche e aggiornate sull'uso di questo strumento, con un livello di dettaglio spesso superiore a quello delle comunicazioni ufficiali del governo. È una fonte gratuita e accessibile per chi vuole approfondire questi temi con dati verificabili, invece di affidarsi solo a titoli di giornale spesso semplificati.

### **Distinguere allarmismo e analisi seria**

Il tema della «vendita del made in Italy» viene talvolta raccontato in modo allarmistico e generico, senza distinguere tra casi realmente problematici e normali operazioni di mercato che portano benefici concreti alle aziende coinvolte. Come raccontato in questo libro, la maggior parte degli interventi di golden power si traduce in condizioni negoziate, non in blocchi totali — un dettaglio importante da tenere presente per valutare con equilibrio le notizie su questo tema, senza cadere né nell'allarmismo né nella sottovalutazione.

### **Parlarne, con i fatti alla mano**

Come per gli altri temi di questa collana, portare in una conversazione informale dati concreti — i numeri

del Capitolo 4, il confronto con Francia e Germania del Capitolo 6 – invece di impressioni generiche, aiuta a costruire un dibattito pubblico più informato su un tema che, sempre più spesso, tocca da vicino il futuro industriale e tecnologico dell'Italia.

### **Condividere questo libro**

Come tutti i libri della collana Contropotere, anche questo è pensato per essere condiviso liberamente e gratuitamente. Se conosci qualcuno interessato a capire meglio come funziona davvero la protezione degli asset strategici italiani, condividi questo libro con loro.

### **Per finire**

Grazie per aver letto fino in fondo. Buona diffusione.

## **Nota sulla trasparenza nell'uso dell'intelligenza artificiale**

Questo libro è stato scritto con il supporto di strumenti di intelligenza artificiale, usati per la ricerca preliminare delle fonti, la prima stesura dei testi a partire da una scaletta e da indicazioni editoriali definite dall'autore, e la revisione linguistica e strutturale.

Restano interamente umane: la scelta del tema e la tesi del libro, la verifica di ogni fatto, cifra e citazione contro una fonte primaria o istituzionale prima della pubblicazione, la decisione editoriale finale su cosa viene pubblicato o corretto, e la responsabilità edito-



riale dei contenuti — che resta in capo all'autore, mai allo strumento di intelligenza artificiale utilizzato.

Questa nota risponde agli obblighi di trasparenza previsti dall'art. 50 del Regolamento (UE) 2024/1689 (AI Act), applicabile dal 2 agosto 2026.

Se trovi un errore, una fonte imprecisa o un'affermazione che ritieni non verificata correttamente, scrivi a [redazione@contropotere.com](mailto:redazione@contropotere.com) — ogni segnalazione fondata porta a una correzione pubblica del testo. Questo libro fa parte della collana **Contropotere**: gli altri titoli sono disponibili gratuitamente su **contropotere.com**.