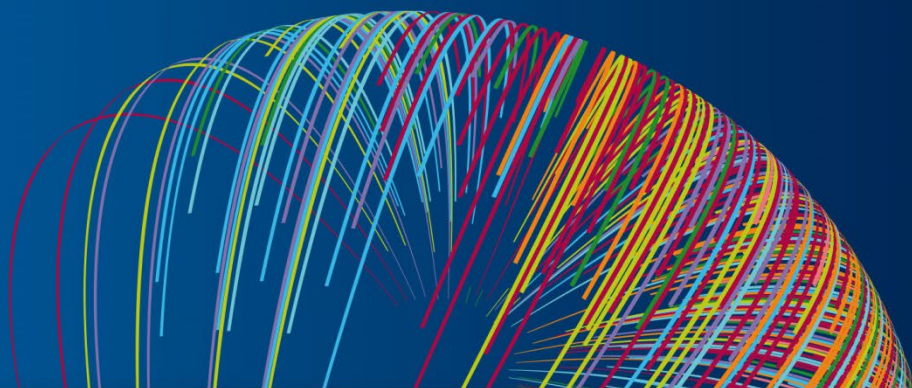


Osservatorio di Politica internazionale



Senato
della Repubblica
Camera
dei deputati
Ministero
degli Affari Esteri
e della Cooperazione
Internazionale

Gli investimenti cinesi in Italia

Giugno 2026

231

Approfondimenti

OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

Approfondimento ISPI

GLI INVESTIMENTI CINESI IN ITALIA

Filippo Fasulo, Head degli Osservatori Asia e Geoeconomia di ISPI e professore a contratto presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

Paola Morselli, Research Fellow dell'Osservatorio Asia di ISPI.

Michele Danesi, Research Assistant dell'Osservatorio Asia di ISPI.

Con un contributo di:

Alessia Amighini, Senior Advisor di ISPI e professoressa associata presso l'Università del Piemonte Orientale.

Emma Guarnaschelli, Research Analyst presso Italy China Council Foundation (ICCF).

Si ringrazia Guido Alberto Casanova per la revisione dei testi e il lavoro di editing.

GLI INVESTIMENTI CINESI IN ITALIA

INDICE

EXECUTIVE SUMMARY	5
1. IL POSIZIONAMENTO INTERNAZIONALE DELLA CINA E I RAPPORTI CON L'ITALIA	7
1.1 DA OPPORTUNITÀ A RIVALE	7
1.2 LA BRI AL CENTRO DEL RAPPORTO BILATERALE.....	9
2. GLI INVESTIMENTI CINESI NEL MONDO	11
2.1 GLI INVESTIMENTI ESTERI CINESI	11
Box 1 - L'EVOLUZIONE DEGLI INVESTIMENTI CINESI IN EUROPA	14
3. GLI INVESTIMENTI CINESI IN ITALIA	18
Box 2 - I SETTORI PIÙ RILEVANTI PER GLI INVESTIMENTI CINESI IN ITALIA	19
3.1 TENDENZE E CARATTERISTICHE DEI FLUSSI.....	23
3.2 IL SISTEMA DI SCREENING DEGLI INVESTIMENTI CINESI: IL <i>GOLDEN POWER</i> ITALIANO	26
Box 3 - IL CASO PIRELLI.....	30
4. CONCLUSIONI	33
APPENDICE	34

EXECUTIVE SUMMARY

L'andamento degli investimenti diretti esteri (Ide) originati dalla Repubblica popolare cinese (Rpc) in Italia si iscrive all'interno di due processi fondamentali: l'evoluzione della relazione tra i due Paesi e l'approccio cinese agli investimenti esteri, che ha subito variazioni importanti nel tempo. Il quadro dei rapporti tra Roma e Pechino, nel decennio scorso, è stato segnato da un'apertura economica e diplomatica dell'Italia verificatasi in controtendenza rispetto al cambiamento della postura dell'Unione Europea (UE) e degli Stati Uniti (Usa). L'adesione dell'Italia alla *Belt and road initiative* (Bri) cinese nel 2019 ha infatti comportato un disallineamento con Washington e Bruxelles, che stavano sviluppando timori per la presenza economica cinese in settori critici per l'autonomia strategica dell'UE. Contestualmente all'uscita dalla Bri nel 2024, l'Italia ha cercato di mantenere un rapporto d'alto livello con Pechino, allineandosi questa volta con la posizione della UE che riconosce nella Cina un *competitor* economico e un rivale sistemico. Il secondo processo da tenere in considerazione è invece l'andamento del flusso di Ide cinesi nel mondo, scandito da alcuni momenti chiave: dopo una lenta crescita a inizio secolo, il *boom* della presenza della Rpc all'estero è giunto dopo la crisi globale del 2008 e il lancio della Bri nel 2013. A seguito del picco di investimenti in uscita, raggiunto nel 2017 superando complessivamente i \$200 miliardi, Pechino ha poi introdotto una nuova normativa nazionale con lo scopo di gestire l'uscita di capitali. Questo ha contribuito, negli anni successivi, alla rapida decrescita del valore del flusso di Ide cinesi nel mondo, aggravata ulteriormente dalla crisi pandemica. Gli investimenti diretti nell'UE hanno ricalcato un andamento simile, seppur vadano segnalati due momenti focali: l'aumento delle tensioni politiche tra Bruxelles e Pechino nel 2019, a cui è seguita l'approvazione di un meccanismo europeo di *screening* degli investimenti in entrata; e l'afflusso di nuovi investimenti *greenfield* nel settore dell'automotive nel 2023-25.

All'interno di questo contesto si inseriscono gli investimenti della Rpc in Italia, i quali si presentano fino alla fine del decennio scorso sostanzialmente in linea con la tendenza europea, seppur aggirandosi su valori più bassi di quelli delle principali economie del continente. Si nota poi che, dopo la ripresa post-Covid, l'Italia non ha fatto registrare la stessa crescita di Ide dalla Cina nel settore delle auto elettriche e batterie che invece si è vista in Paesi quali Ungheria, Spagna e Germania. Il picco di capitale in ingresso si è registrato nel 2015: a fare la differenza, all'epoca, fu l'ingresso, per un valore di €7,1 miliardi, del colosso cinese del petrolchimico ChemChina nella proprietà di Pirelli, tutt'ora il singolo maggior investimento operato in Italia. Se alla fine del decennio scorso i flussi degli Ide con origine nella Rpc si attestavano ancora poco al di sotto di €1 miliardo annuo, in linea con il periodo 2011-12 ma già molto inferiori ai livelli del 2015, dal 2020 ad oggi i valori sono crollati drasticamente e non hanno ancora visto un momento di ripresa, tanto che nel 2025 il totale si attesta intorno ai €163 milioni. Tra i settori industriali destinatari di Ide cinesi emergono quello dei macchinari e dell'energia, che sommati coprono oltre il 50% del totale, ma anche i beni di consumo, dove le operazioni si concentrano nella manifattura e design di alta qualità, come testimoniato dalla recente acquisizione di Bialetti da parte di Nuo capital e l'attuale interesse del fondo HongShan per il marchio di moda Golden Goose.

Nell'andamento del flusso di Ide cinesi gioca un ruolo anche il *golden power*, il meccanismo di *screening* agli investimenti per cui le operazioni societarie maggiori (come le acquisizioni) devono essere vagliate direttamente dal governo italiano. Con l'entrata in vigore delle misure previste dalla normativa europea del 2019, le segnalazioni di operazioni societarie da sottoporre al *golden power* sono cresciute notevolmente. Si osserva dunque in questi anni la tendenza del governo ad opporsi a manovre societarie, o ad approvarle previa imposizione di stringenti condizioni sul controllo e sull'operato dell'azienda, quando sono coinvolte controparti cinesi interessate a settori che il governo italiano reputa strategici quali ad esempio l'agroalimentare, la manifattura ad alta intensità tecnologica e le infrastrutture per le telecomunicazioni.

In conclusione, all'interno del quadro corrente di cauta riapertura europea agli Ide cinesi, l'Italia si ritrova ora a dover cercare un equilibrio tra l'esigenza di tutelare la propria sicurezza economica e l'interesse ad approfittare del volano industriale rappresentato dagli investimenti cinesi in tecnologie avanzate, come ad esempio l'elettrificazione del settore automobilistico.

1. IL POSIZIONAMENTO INTERNAZIONALE DELLA CINA E I RAPPORTI CON L'ITALIA

1.1 DA OPPORTUNITÀ A RIVALE

Il quadro delle relazioni italiane con la Cina, nel quale si inserisce la dinamica degli investimenti cinesi in Italia, non può prescindere dall'evoluzione della politica estera di Pechino e dal modo in cui ha progressivamente ridefinito il proprio ruolo nel sistema internazionale. La politica estera cinese degli ultimi due decenni, infatti, ha subito una trasformazione profonda sia per ragioni interne sia per il mutamento del contesto internazionale¹. Pechino è passata da una strategia di crescita esterna relativamente prudente – concentrata soprattutto sull'integrazione nel sistema internazionale post-Guerra fredda per beneficiare dei vantaggi della globalizzazione e sulla risoluzione delle proprie fragilità interne, dalla povertà allo sviluppo industriale – a una proiezione fuori dai propri confini molto più esplicita. Il momento simbolico di tale integrazione nel sistema economico globale è stato l'ingresso della Cina nell'Organizzazione mondiale del commercio (Omc) nel 2001. In quel contesto, molte economie occidentali – inclusi gli Stati Uniti (Usa) – erano convinte che l'inclusione di Pechino nelle istituzioni economiche internazionali avrebbe portato ad una progressiva convergenza della Cina verso modelli economici e politici più vicini a quelli occidentali. Con il passare degli anni, tuttavia, questa convinzione si è progressivamente scontrata con una realtà diversa: la Cina non voleva limitarsi a essere una grande economia integrata nei mercati globali, ma aspirava a diventare anche un attore politico centrale sul piano internazionale, capace di promuovere le proprie priorità strategiche e di influenzare le regole del sistema globale.

I primi segnali di questo cambiamento sono emersi dopo la crisi finanziaria globale del 2008 – percepita a Pechino come un segnale della fragilità dei modelli occidentali –, in seguito alla quale la *leadership* cinese ha iniziato a promuovere una strategia di maggiore assertività sul piano internazionale. Questa logica è stata ulteriormente amplificata nel 2013 con il lancio della *Belt and road initiative* (Bri) da parte di Xi Jinping. La Bri ha rappresentato il più ambizioso progetto internazionale promosso dalla Repubblica popolare cinese (Rpc): una piattaforma di promozione degli investimenti cinesi all'estero attraverso la valorizzazione del concetto di “mutuo beneficio” e il richiamo ad un'esperienza storica di successo condivisa come la Via della Seta. Attraverso investimenti in infrastrutture, progetti digitali ed energia, Pechino ha espanso la propria influenza economica e politica in numerosi Paesi del Sud globale. Al rilancio della politica estera cinese si è affiancata la trasformazione del suo modello industriale. La *leadership* cinese, infatti, ha compreso come il rafforzamento della propria influenza globale dovesse passare anche dal rinnovamento della propria base industriale. Per questo motivo, nel 2015 è stato presentato il piano *Made in China 2025*, con cui Pechino ha esplicitato l'obiettivo di trasformare la Cina da “fabbrica del mondo” a potenza tecnologica avanzata. Il piano puntava a ridurre la dipendenza dalle tecnologie straniere e a rendere le aziende cinesi

¹ F. Fasulo, G.A. Casanova, M. Danesi, e P. Morselli, “La Cina e la sua proiezione esterna”, Nota 113, ISPI (a cura di) per l'Osservatorio di Politica Internazionale del Parlamento e Maeci, marzo 2025.

competitive in settori strategici come semiconduttori, robotica, intelligenza artificiale e veicoli elettrici. L'obiettivo era rafforzare l'autonomia tecnologica e industriale, considerata fondamentale in un contesto internazionale sempre più competitivo.

Nel complesso, la combinazione della nuova postura internazionale, l'evoluzione del tessuto produttivo in senso qualitativo e il rafforzamento della *leadership* di Xi Jinping hanno progressivamente portato i partner occidentali a prendere coscienza del fatto che la Cina difficilmente si sarebbe integrata nel sistema internazionale accettandone passivamente regole e gerarchie.² Al contrario, Pechino ha mostrato sempre più chiaramente l'intenzione di partecipare attivamente alla ridefinizione degli equilibri globali, cercando di ottenere maggiore influenza sulla definizione delle regole economiche, tecnologiche e politiche che normano il sistema internazionale contemporaneo.

Di conseguenza, si è modificato anche il modo in cui molte potenze occidentali guardavano alla Cina. Se fino ai primi anni duemila Pechino veniva percepita soprattutto come un mercato dalle enormi opportunità economiche e commerciali, a partire dalla metà degli anni 2010 emergono crescenti preoccupazioni legate alle implicazioni dell'ascesa cinese. Nel 2018 Washington ha infatti ridefinito profondamente il quadro delle relazioni economiche con Pechino, avviando la guerra commerciale contro la Cina attraverso l'imposizione di dazi su larga scala sulle importazioni cinesi. Dietro la questione commerciale si celava però una competizione più ampia, legata alla *leadership* tecnologica, alla sicurezza delle catene del valore e al timore che la Cina potesse erodere il primato economico e strategico statunitense.

L'Unione Europea (UE), pur mantenendo un approccio meno conflittuale rispetto agli Usa, ha progressivamente adottato strumenti di tutela economica su un simile tracciato. Nel 2019 Bruxelles ha formalmente approvato un regolamento europeo sul controllo degli investimenti esteri, rafforzando il coordinamento tra gli Stati membri per la protezione dei settori strategici. Parallelamente, la Commissione europea ha iniziato a definire la Cina non solo come partner economico, ma anche come “competitor economico” e “rivale sistemico”, segnalando un cambiamento significativo nella percezione europea di Pechino³. La stessa *leadership* cinese, nel frattempo, ha adottato un approccio analogo di messa in sicurezza delle proprie filiere strategiche alla luce della crescente frammentazione e competizione nel sistema globale. Nel 2020 Pechino ha lanciato la strategia della “doppia circolazione” che enfatizzava uno sviluppo meno dipendente dall'estero, ma trainato da consumi interni e autarchia tecnologica⁴. Le tensioni commerciali con gli Usa, la pandemia di Covid-19 e la crescente politicizzazione del commercio internazionale hanno poi ulteriormente confermato alla *leadership* cinese – e non solo – la vulnerabilità di un modello eccessivamente dipendente dall'esterno. Negli anni successivi, il tema della sicurezza economica – ovvero l'esigenza di rivestire di un abito politico

² F. Fasulo, “Cina: quadro politico e istituzionale”, Nota n. 114, ISPI (a cura di) per l'Osservatorio di Politica Internazionale del Parlamento e Maeci, marzo 2025.

³ European Commission, “EU-China – A strategic outlook”, European Commission and HR/VP contribution to the European Council, 12 marzo 2019.

⁴ Asian Development Bank, “The 14th Five-Year Plan of the People's Republic of China – Fostering High-Quality Development”, Observations and Suggestions n. 2021-01, 2021.

e strategico le considerazioni di tipo economico e commerciale – è diventato quindi sempre più centrale nell’agenda politica globale. Nel 2022 la Commissione europea ha iniziato a definire formalmente la sicurezza economica come uno dei pilastri della politica industriale e commerciale dell’UE nei confronti della Cina, un approccio poi consolidato nella strategia europea del giugno 2023. L’obiettivo europeo non era interrompere i rapporti economici con Pechino, ma ridurre le dipendenze eccessive in settori strategici come semiconduttori, materie prime critiche, tecnologie avanzate ed energia, attraverso un processo definito di “de-risking”.

1.2 LA BRI AL CENTRO DEL RAPPORTO BILATERALE

Nei propri rapporti con la Cina, l’Italia ha seguito una traiettoria peculiare, e per certi versi in controtendenza rispetto a quella di altri partner europei. Negli anni in cui gli Usa avviavano la guerra commerciale e l’Unione Europea iniziava a rafforzare gli strumenti di controllo sugli investimenti e sulla presenza di imprese cinesi in settori strategici europei, Roma approfondiva il dialogo con Pechino. In questo senso, il momento più simbolico risale al marzo 2019, quando il governo Conte I firmò il Memorandum d’intesa per l’adesione italiana alla Bri, facendo dell’Italia il primo e unico Paese del G7 a prendere parte formalmente nell’iniziativa cinese⁵. La decisione non venne accolta positivamente a Bruxelles e a Washington, dove venne interpretata come un disallineamento rispetto alla crescente cautela occidentale nei confronti della Cina. In una fase in cui Pechino veniva percepita sempre più come *competitor* strategico, l’apertura italiana appariva controcorrente rispetto della postura euro-atlantica.

Sul piano bilaterale, nelle intenzioni iniziali, l’adesione alla Bri avrebbe dovuto rappresentare un punto di svolta nelle relazioni diplomatiche ma soprattutto economiche tra Italia e Cina, favorendo l’aumento degli investimenti e dell’export. Tuttavia, gli effetti politici dell’accordo si sono rivelati più complessi del previsto: invece che consolidare il partenariato bilaterale, il Memorandum contribuì infatti a rendere il rapporto con Pechino un tema politicamente molto sensibile per Roma sul piano internazionale. Negli anni successivi, infatti, l’Italia si è trovata in una posizione delicata per cui anche solo il mantenimento di contatti ordinari con la Cina rischiava di essere interpretato in Europa e oltreoceano come segnale di eccessiva vicinanza a un attore percepito sempre più come rivale strategico. Tale scrutinio internazionale ha portato a un raffreddamento dei rapporti politici ad alto livello tra Roma e Pechino, nel tentativo di evitare tensioni con Bruxelles e con gli alleati transatlantici. In questo quadro si inserisce la spinta normativa dell’Italia per rafforzare gli strumenti di tutela verso gli investimenti stranieri in settori considerati strategici, come dimostrato dall’utilizzo dello strumento del *golden power*. Sebbene la normativa non fosse rivolta esclusivamente alla Cina, il rafforzamento dei poteri di intervento dello Stato è stato spesso interpretato nella logica di più ampia cautela europea verso la presenza economica cinese in settori strategici.

⁵ Governo italiano, “Memorandum of Understanding Between the Government of the Italian Republic and the Government of the People’s Republic of China on Cooperation within the Framework of the Silk Road Economic Belt and the 21st Century Maritime Silk Road Initiative”, marzo 2019.

In vista della scadenza naturale del Memorandum nel 2024, il governo Meloni ha notificato la controparte cinese della propria intenzione di non rinnovare il documento sull'adesione italiana alla Bri manifestando così un riallineamento rispetto alle sensibilità euro-atlantiche. La strategia adottata da Roma è stata quella di separare il dossier Bri dal mantenimento di un dialogo strutturato con la Cina: da un lato, il mancato rinnovo del Memorandum ha rappresentato un segnale politico rassicurante per gli alleati occidentali; dall'altro, il contestuale rinnovo del Partenariato strategico globale con Pechino – un accordo decennale firmato originariamente nel 2004 dal governo Berlusconi e già aggiornato nel 2014 – ha confermato la volontà italiana di voler preservare un rapporto diplomatico di alto livello con la Rpc⁶. In questo senso, il 2024 ha rappresentato anche una fase di parziale rilancio del dialogo politico bilaterale, testimoniata dalle visite in Cina del Presidente del Consiglio Giorgia Meloni nel luglio 2024 e del Presidente della Repubblica Sergio Mattarella nel novembre dello stesso anno. Entrambe le visite hanno cercato di trasmettere l'idea di un rapporto pragmatico e soprattutto “de-politicizzato” rispetto al periodo della firma del Memorandum. Nonostante il successo a livello politico di una tale normalizzazione delle relazioni, i rapporti economici e commerciali non hanno, però, registrato un rilancio significativo. In particolare, il voto italiano a favore dell'imposizione di dazi europei sulle auto elettriche cinesi nell'ottobre 2024 ha complicato ulteriormente le prospettive di investimenti cinesi nel settore automotive italiano, soprattutto se confrontate con Paesi come la Spagna, che scegliendo l'astensione hanno mantenuto margini di dialogo economico più ampi con Pechino. Anche sul piano commerciale il quadro è rimasto sbilanciato. Nel 2024 il deficit commerciale italiano nei confronti della Cina ha superato i €34 miliardi, a causa di un calo delle esportazioni italiane nel più ampio contesto della debolezza della domanda cinese. Questi dati riflettono non solo la difficoltà dell'Italia nel riequilibrare i rapporti economici con Pechino, ma anche la trasformazione delle catene globali del valore e la crescente competitività industriale cinese⁷.

Il quadro dei rapporti sino-italiani appare ancora più complesso se si prendono in considerazione le dinamiche internazionali più recenti. Paradossalmente, infatti, Roma ha deciso di non rinnovare il Memorandum sulla Bri e di mantenere un atteggiamento cauto con la Cina – si veda il voto sulle auto elettriche – proprio mentre alcuni partner europei iniziavano a ricercare rapporti più stretti con Pechino, come testimoniato da numerose visite tra il 2025 e il 2026 di governi occidentali. Tali incontri sono stati motivati dalla crescente incertezza legata al ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca, dalle conseguenti tensioni commerciali transatlantiche e dalla necessità di tutelare interessi industriali nazionali⁸.

⁶ G.A. Casanova, “Cina-Italia: l'impatto del ritiro dal memorandum sui rapporti bilaterali” in ISPI (a cura di) per l'Osservatorio di Politica Internazionale del Parlamento e Maeci, *Focus Cina e Indo-Pacifico*, n. 4, pp. 76-82, febbraio 2024.

⁷ Governo italiano, *infoMercatiEsteri – Scambi Commerciali (CINA)*, ultimo accesso: maggio 2026.

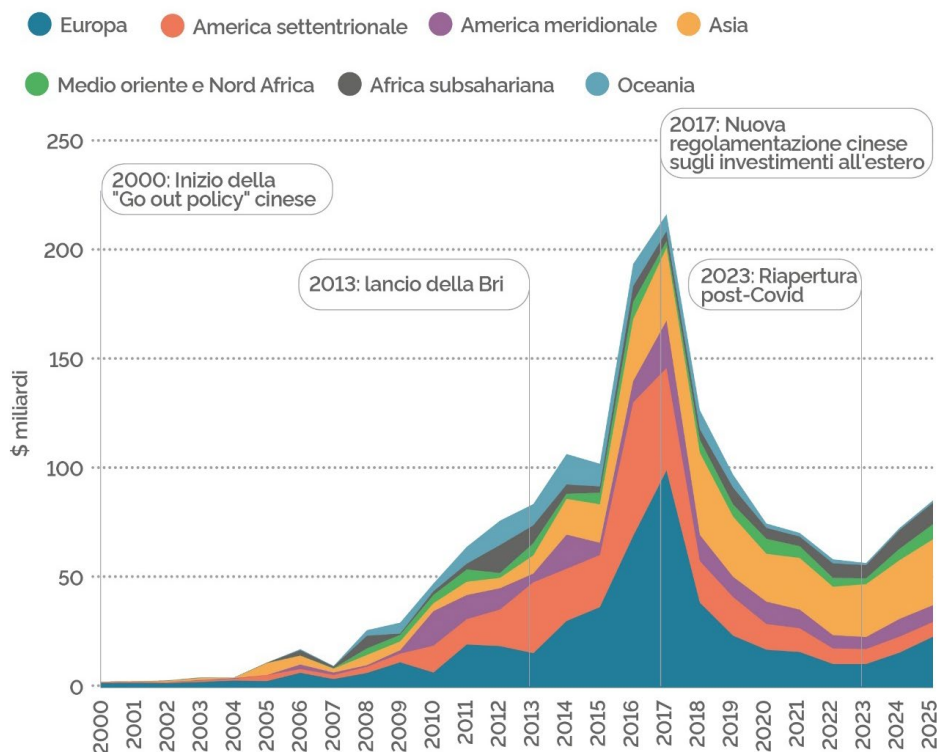
⁸ F. Fasulo, “Dalla normalizzazione alla cooperazione consapevole” in ISPI (a cura di) per l'Osservatorio di Politica Internazionale del Parlamento e Maeci, *Focus Cina e Indo-Pacifico*, n. 10, pp. 83-88, febbraio 2026.

2. GLI INVESTIMENTI CINESI NEL MONDO

2.1 GLI INVESTIMENTI ESTERI CINESI

L'andamento globale degli investimenti diretti esteri (Ide) cinesi, tra il 2000 e oggi, è stato dunque soggetto sia all'evoluzione della politica internazionale, sia alle precise indicazioni di politica economica impartite dal governo di Pechino. Dopo un crescente aumento del numero e valore di operazioni all'estero nei primi anni Duemila – favorita dall'approvazione cinese della nuova *Go out policy* (anche nota come “Going global”) nel 2000 e all'ingresso nell'Omc l'anno successivo – un punto di rapida accelerazione si registra a partire dal 2008 come conseguenza della crisi finanziaria globale. In quell'anno il valore di Ide cinesi ha registrato un +208% rispetto all'anno precedente, per un totale di \$24,2 miliardi⁹. Un altro stimolo importante agli investimenti esteri cinesi è stato dato dal lancio della Bri nel 2013, alla quale è seguita, tra il 2014 e il 2017, una fase di espansione acuta degli investimenti all'estero della Rpc: in questo periodo il valore complessivo di Ide è raddoppiato da poco più di \$100 miliardi nel 2014 a \$214,6 miliardi nel 2017.

FIG.1 – VALORE DELL'AFFLUSSO DI IDE CINESI NEL MONDO



⁹ Per i dati relativi al valore degli investimenti cinesi nel mondo, in UE e in Italia ai paragrafi 2 e 3 riferirsi a: Rhodium Group, [China Cross Border Monitor](#), ultimo accesso: maggio 2026.

Tuttavia, con l'obiettivo di contenere l'uscita eccessiva di capitale dal Paese, la Cina ha introdotto nel 2017 una nuova regolamentazione che prevedeva l'introduzione di un sistema basato su tre pilastri: l'incoraggiamento degli investimenti all'estero che ricadono sotto l'ombrello della Bri o che facilitano l'esportazione della produzione cinese di alta qualità; la limitazione delle operazioni in uscita sia per alcuni settori specifici (tra cui i principali sono immobiliare, alberghiero, intrattenimento e sport) sia per quei Paesi con cui Pechino non intrattiene relazioni diplomatiche; e il divieto di tutti gli investimenti che avrebbero potuto minare la sicurezza nazionale – ovvero che prevedevano la fuoriuscita di *know-how* tecnologico nel settore militare, o che riguardavano settori come il gioco d'azzardo e la prostituzione¹⁰. L'introduzione di queste misure regolatorie ha provocato una rapida caduta nelle operazioni cinesi all'estero: tra il 2018 e il 2020 si è registrata una decrescita degli investimenti media del 30%, a cui è seguita un'ulteriore contrazione fino al 2022, dovuta principalmente alla pandemia di Covid-19.

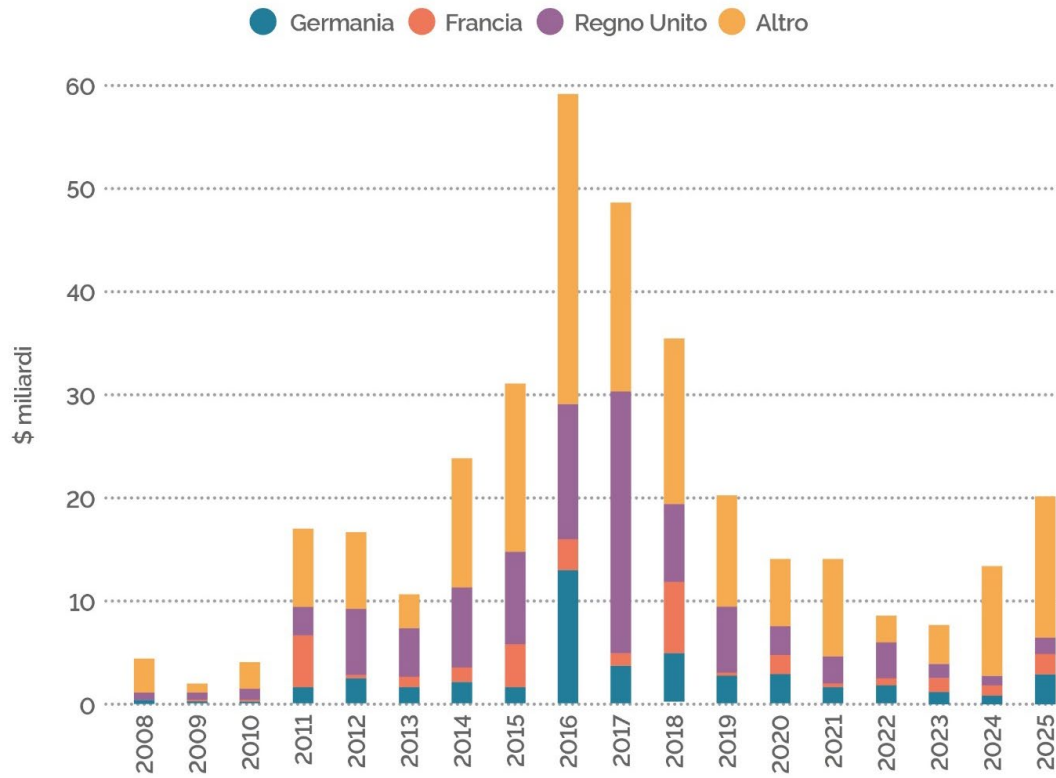
Infine, a partire dal 2024, dopo la riapertura post-pandemica della Cina, si osserva una ripresa del flusso di investimenti in uscita dalla Rpc. I ritmi sono tuttavia più contenuti rispetto all'espansione del 2014-17: nel 2025, il totale dei flussi di Ide cinesi nel mondo (\$83 miliardi) ha fatto registrare una crescita del 18% rispetto all'anno precedente e del 52% rispetto al 2023. Anche il primo trimestre dell'anno in corso riporta una crescita interessante, segnata da un'accelerazione delle fusioni e acquisizioni che ammontano a quasi \$10 miliardi su un totale di \$27 miliardi circa (37%)¹¹. Queste operazioni si concentrano principalmente nel settore dell'energia, dell'industria mineraria e dei consumi e servizi. Si segnala, in particolare, l'acquisizione da \$4 miliardi del colosso canadese Allied Gold Corp, che controlla diverse miniere d'oro nel mondo, portata avanti dalla cinese Zijin¹².

¹⁰ “Guidance on Further Directing and Regulating Overseas Investment Direction”, Belt and Road Portal, 22 novembre 2017; Asia Society Policy Institute, [Laws, Policies, & Guidelines – Guidelines on Further Guiding and Regulating Overseas Investments](#), ultimo accesso: maggio 2026.

¹¹ A. Meyer, D. Goh e T. Hanemann, “China’s Global M&A Activity Jumps to Five-Year High: Q1 2026 Update”, Rhodium Group, 7 maggio 2026.

¹² P. Ye, “China’s largest gold miner Zijin buys Canada’s Allied Gold for US\$4 billion as ties thaw”, *South China Morning Post*, 27 gennaio 2026.

FIG. 2 – VALORE DELL'AFFLUSSO DI IDE CINESI IN EUROPA



Fonte:
Rhodium Group

Box 1 L'evoluzione degli investimenti cinesi in Europa

Alessia Amighini

L'andamento degli Ide cinesi nell'Unione Europea e nel Regno Unito negli ultimi vent'anni rappresenta una cartina di tornasole dei mutamenti geopolitici ed economici globali. Negli anni la presenza del capitale cinese in Europa non è rimasta identica a sé stessa ma ha attraversato fasi distinte, guidate sia da dinamiche interne di Pechino (la strategia "Going Global", la transizione industriale, i controlli sui capitali) sia da risposte regolatorie europee. Dal picco storico toccato nel 2016 (quando gli investimenti cinesi in Europa avevano superato i €50 miliardi), il flusso ha vissuto una parabola discendente fino al minimo decennale del 2023 (sceso a €6,8 miliardi). Tuttavia, i dati più recenti del 2024 e del 2025 mostrano un netto rimbalzo (toccando i €16,8 miliardi nel 2025), segnando il punto più alto dal 2018. Per comprendere le motivazioni profonde di questa evoluzione, è necessario analizzare come i determinanti classici dell'internazionalizzazione cinese si siano riconfigurati alla luce delle nuove catene globali del valore e dello scontro tecnologico globale¹.

La caccia agli asset e la penetrazione infrastrutturale

Nelle prime due fasi dell'espansione cinese in Europa fino al 2017, le motivazioni predominanti rispondevano a logiche di *asset-seeking* (ricerca di *asset* strategici) e *market-seeking* (penetrazione del mercato interno), fortemente incentrate sulle operazioni di fusioni e acquisizioni (M&A).

L'acquisizione di know-how e brand (asset-seeking). Come spiegato negli studi sul capitalismo di Stato cinese, le imprese multinazionali di Pechino (spesso aziende statali) hanno utilizzato gli Ide come scorciatoia per colmare il divario tecnologico con l'Occidente². Non disponendo di un vantaggio competitivo nativo in termini di innovazione o reputazione di *brand*, l'acquisto di aziende europee mature ha permesso il trasferimento tecnologico verso la Cina. Gli esempi storici abbondano: l'acquisizione di Volvo da parte di Geely, di Kuka (robotica tedesca) da parte di Midea, o di Pirelli in Italia. L'Europa era vista come una miniera d'oro di proprietà intellettuale, protetta da quadri normativi allora molto permissivi³.

La spinta infrastrutturale e la prima fase della Belt and Road Initiative. In parallelo, soprattutto dopo la crisi del debito sovrano europeo del 2010-2012, la Cina ha sfruttato le privatizzazioni nei Paesi della periferia europea (Grecia, Portogallo, Italia). L'acquisizione del porto del Pireo da parte di Cosco o gli investimenti nelle reti elettriche italiane Terna e Snam tramite State grid corporation of China rispondevano alla logica infrastrutturale e geopolitica della Bri. L'obiettivo dell'espansione cinese era duplice: da una parte, assicurarsi i terminali terrestri e marittimi delle rotte commerciali cinesi; dall'altra, esercitare una sottile influenza politica all'interno dei processi decisionali dell'UE attraverso la cooperazione bilaterale (come il formato "16+1" con i Paesi dell'Europa centrale e orientale). In questa fase, il capitale abbondava, i controlli sui capitali interni a Pechino erano allentati e l'Europa accoglieva gli investimenti come ossigeno anticiclico⁴.

La transizione regolatoria e la crisi delle M&A

Il punto di svolta si colloca tra il 2018 e il 2022. I dati sugli Ide cinesi evidenziano come la drastica riduzione dei flussi in questo quinquennio sia stata causata da un doppio "effetto a tenaglia". Sul piano interno, infatti, Pechino ha imposto severi controlli sui capitali in uscita per frenare il deprezzamento dello yuan e sgonfiare la bolla del debito societario interno, vietando gli investimenti "irrazionali" all'estero. Allo stesso tempo, però, l'UE ha progressivamente implementato meccanismi di *screening* per gli Ide (regolamenti per il controllo degli investimenti esteri a salvaguardia della sicurezza nazionale), e i singoli Paesi hanno potenziato strumenti come il *golden power* in Italia. Di conseguenza, le grandi acquisizioni di aziende europee strategiche da parte di colossi statali cinesi sono diventate politicamente e legalmente impraticabili. Le motivazioni degli investitori hanno dovuto adattarsi per sopravvivere a un ambiente geopolitico ostile, caratterizzato dal paradigma del *de-risking* promosso da Bruxelles.

La rivoluzione "greenfield" e la filiera dell'automotive

Dal 2023 in poi sta quindi avvenendo un cambiamento strutturale e radicale: gli investimenti cinesi non avvengono più tramite l'acquisto di aziende esistenti (M&A), ma attraverso progetti *greenfield*, ossia la costruzione da zero di nuovi impianti industriali. Nell'ultimo triennio, i progetti *greenfield* hanno rappresentato oltre la metà del valore totale degli Ide cinesi nell'UE. La forza trainante di questo cambiamento è la *leadership* cinese nelle tecnologie della transizione energetica, in particolare nella filiera dei veicoli elettrici e delle batterie. Non si tratta più di "comprare tecnologia europea", ma di "esportare capacità industriale cinese" all'interno dei confini del mercato unico. I motori principali di questa strategia sono:

- Aggiramento delle barriere tariffarie e geopolitiche: con l'introduzione di dazi europei sulle importazioni di auto elettriche prodotte in Cina, l'unico modo per i produttori cinesi (come Byd o Catl) di servire il ricco mercato europeo senza penalizzazioni è produrre direttamente in Europa.
- Geografia selettiva: i flussi odierni non si dirigono più uniformemente verso le tre grandi economie europee (Germania, Francia, Regno Unito), ma mostrano una concentrazione eccezionale in Paesi specifici. L'Ungheria dell'ex premier Viktor Orbán è diventata l'*hub* di produzione principale (attraendo miliardi di euro per la *gigafactory* di Catl e lo stabilimento di Byd), grazie a un clima politico favorevole e a costi operativi competitivi, pur rimanendo all'interno del mercato unico UE. Più recentemente, si assiste anche a un parziale ritorno verso Germania e Francia per investimenti mirati sulla catena di fornitura (anodi, catodi e componentistica per batterie).

Oggi le multinazionali cinesi non sono più attori "immaturi" a caccia di brevetti da copiare; sono *leader* tecnologici globali nei settori chiave del ventunesimo secolo (*clean tech*, batterie, rinnovabili) che cercano di consolidare quote di mercato globali a fronte di una domanda interna cinese in rallentamento.

In conclusione, le motivazioni degli investimenti diretti cinesi in Europa hanno compiuto una metamorfosi completa. Se nel passato l'UE era un mercato da cui attingere competenze industriali

e *asset* strategici per modernizzare l'economia domestica cinese, oggi è diventata un mercato di sbocco vitale dove stabilire radici produttive per proteggere la propria *leadership* commerciale dalle crescenti tensioni geopolitiche. Per l'Europa, questo *trend* solleva una nuova e complessa sfida: bilanciare la necessità di capitali e tecnologie per la propria transizione ecologica con la tutela della competitività dell'industria manifatturiera interna.

¹ A. Amighini, R. Rabellotti e M. Sanfilippo, "[Do Chinese state-owned and private enterprises differ in their internationalization strategies?](#)", *China Economic Review*, n. 27, pp. 312-25, febbraio 2013.

² A. Amighini, R. Rabellotti e M. Sanfilippo, "[China's outward FDI: An industry-level analysis of host-country determinants](#)", *Frontiers of Economics in China*, n. 8 (3), pp. 309-336, settembre 2013; A. Amighini, C. Cozza, R. Rabellotti e M. Sanfilippo, "[Investigating Chinese outward foreign direct investments: how can firm-level data help?](#)", *China & World Economy*, n. 22 (6), pp. 44-63., novembre 2014.

³ A. Amighini, C. Cozza, E. Giuliani, R. Rabellotti e V.G. Scalera, "[Multinational enterprises from emerging economies: What theories suggest, what evidence shows. A literature review](#)", *Economia e Politica Industriale*, vol. 42 n. 3, pp. 343-70, settembre 2015; A. Amighini, R. Rabellotti e M. Sanfilippo, "[Outward FDI from developing country MNEs as a channel for technological catch-up](#)", *Seoul Journal of Economics*, n. 23 (2), pp. 239-261, maggio 2010.

⁴ A. Amighini, *L'economia della Cina nel XXI secolo*, Bologna, Il Mulino, 2021.

TAB. 1 – ELENCO DEI PRINCIPALI INVESTIMENTI CINESI IN EUROPA NEL SETTORE DI AUTO E BATTERIE ELETTRICHE (2018-25)

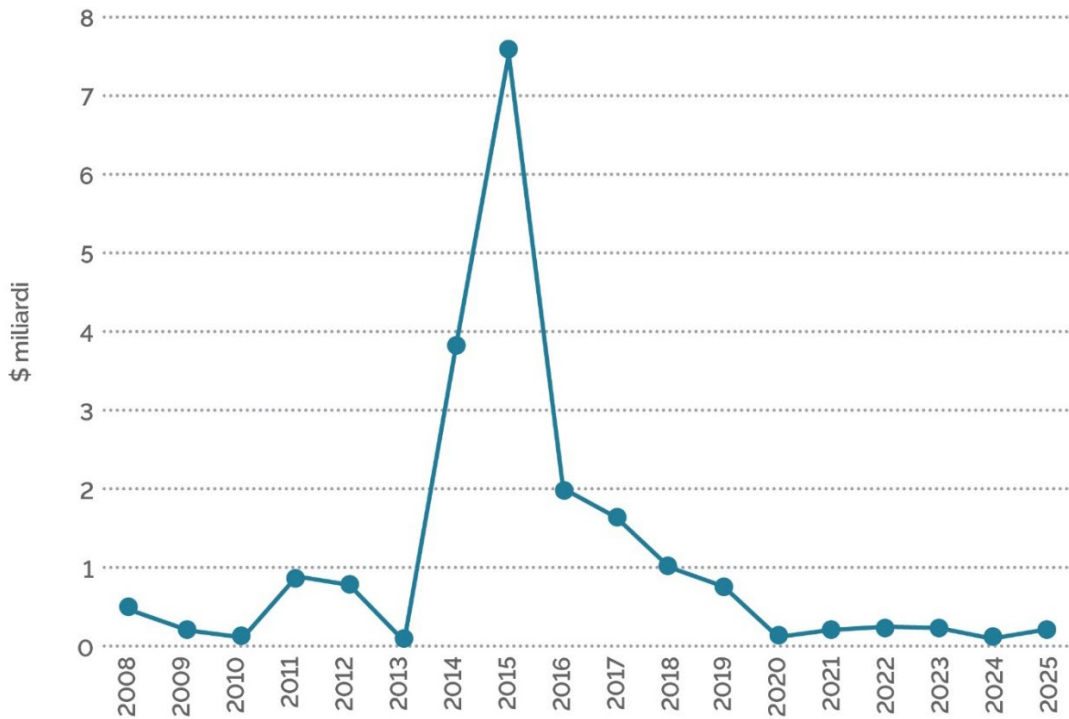
Data	Entità coinvolte	Luogo	Tipo di investimento	Valore (€ milioni)
Giugno 2018	CATL e Contemporary Amperex Technology Thuringia GmbH (CATT)	Erfurt, Germania	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	1695
Maggio 2017	Zhejiang Geely Holding Group	Regno Unito	M&A (acquisizione 51% di Lotus)	2600 ca.
Novembre 2020	Svolt Energy Technology and Co.	Saarland, Germania	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	2000 ca.
Maggio 2021	Envision AESC	Sunderland, Regno Unito	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	450
Giugno 2021	Envision AESC	Douai, Francia	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	1263
Marzo 2022	Huayou Cobalt	Acs, Ungheria	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	1274
Giugno 2022	Gotion High-Tech	Surany, Slovacchia	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	1230
Luglio 2022	Geely e Volvo Car Slovakia	Valalíky (Košice), Slovacchia	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	1183
Agosto 2022	CATL	Debrecen, Ungheria	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	7458
Settembre 2022	NIO	Biatorbagy, Ungheria	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	17
Maggio 2023	Eve Energy	Debrecen, Ungheria	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	1274
Maggio 2023	Geely	Regno Unito	M&A (acquisizione quote in Aston Martin)	160
Luglio 2023	Sunwoda Electronic	Nyiregyháza, Ungheria	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	1568
Novembre 2023	CATL/Stellantis (Joint venture)	Saragozza, Spagna	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	4100
Dicembre 2023	BYD	Szeged, Ungheria	Greenfield, Impianto di produzione di auto elettriche	1387
Maggio 2024	Chery Auto	Barcellona, Spagna	Brownfield, Impianto di produzione di auto elettriche	400
Febbraio 2025	CALB	Sines, Portogallo	Greenfield, Impianto di produzione di batterie per auto elettriche	2090
Ottobre 2025	Gotion High-Tech	Surany, Slovacchia	Greenfield, Impianto di produzione di di batterie per auto elettriche	900

Fonte: MERICS, Rhodium Group, comunicati stampa delle aziende e dei ministeri nei paesi coinvolti

3. GLI INVESTIMENTI CINESI IN ITALIA

Pur mantenendosi sostanzialmente in linea con l'andamento generale degli investimenti cinesi in Europa, gli Ide in Italia hanno raggiunto tuttavia livelli più bassi di quelli delle principali economie del continente - fatta eccezione per il picco raggiunto nel 2015 in concomitanza con l'acquisizione di quote di Pirelli da parte di ChemChina (si veda Box 3). Dopo il periodo di forte espansione nel 2014-16, l'ammontare dei flussi degli Ide in Italia è diminuito di anno in anno fino a raggiungere il punto più basso nel 2024, attestandosi intorno ai \$35,5 milioni (€30,5 milioni al tasso di cambio del 1° giugno 2026). Questa cifra è oltre il 70% al di sotto della media di \$130 milioni (€111,6 milioni) registrata nel periodo 2022-25, la quale già a sua volta rappresentava appena il 28% della media di circa \$470 milioni (€403,6 milioni) di investimenti ricevuti nel 2018-21, anni che coincidono con l'adesione italiana alla Bri (Figura 3). Occorre tuttavia sottolineare che a determinare il basso livello di Ide cinesi raccolti dopo la firma del Memorandum, tra i cui obiettivi c'era anche il rilancio dei rapporti economici, hanno concorso l'impatto della pandemia di Covid-19 e, più in generale, il declino degli investimenti cinesi all'estero nello stesso periodo. Ad oggi, oltre al settore dell'automotive, gli investimenti si concentrano nei comparti dei trasporti, dei macchinari, dell'intrattenimento e del farmaceutico. Se osservando il numero delle transazioni la tipologia *greenfield* risulta prevalente (81,9%), nell'analisi delle operazioni per valore il rapporto si inverte con il dato della quota delle fusioni e acquisizioni al 94,3% del totale. Questi dati si spiegano con una prevalenza di fusioni e acquisizioni quando si tratta di grandi operazioni, mentre il modello *greenfield* riguarda maggiormente operazioni di taglio medio o piccolo. Anche la tipologia dell'acquirente varia in base alla taglia dell'operazione: la quasi totalità delle operazioni maggiori vedono il coinvolgimento di soggetti di proprietà statale o provinciale.

FIG. 3 – VALORE DELL’AFFLUSSO DI IDE CINESI IN ITALIA



Fonte:
Rhodium Group

Box 2

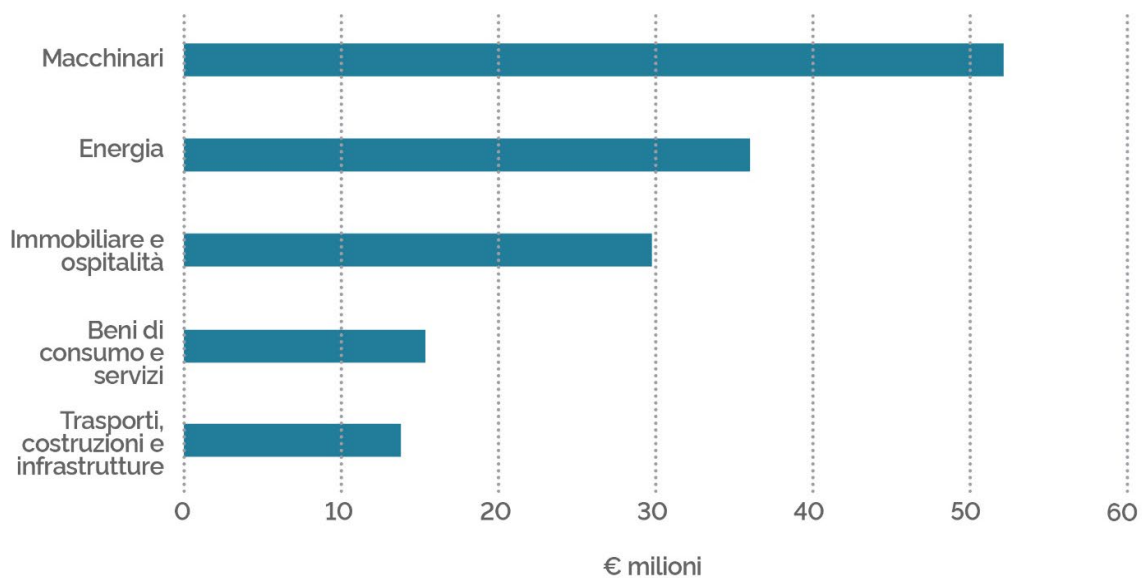
I settori più rilevanti per gli investimenti cinesi in Italia

Emma Guarnaschelli

Nel corso del 2025 il volume degli investimenti cinesi in Italia è stato piuttosto contenuto, in linea con la tendenza degli ultimi anni. I dati evidenziano una marcata concentrazione settoriale che riflette le priorità strategiche del capitale cinese nei confronti del nostro Paese. Dalla scomposizione del valore complessivo annuale, che è stato pari a €163 milioni, emerge una distribuzione fortemente polarizzata verso comparti industriali e infrastrutturali ad alta rilevanza strategica (Figura 4). Tra questi, il settore dei macchinari si conferma il principale ambito di destinazione, con un valore di investimenti attratti di €52,1 milioni, pari al 32% del totale. Oltre a essere coerente con la tradizionale complementarità tra il sistema manifatturiero italiano e la domanda cinese di tecnologie industriali avanzate, il dato segnala al contempo una crescente

attenzione degli investitori cinesi verso *asset* produttivi in grado di garantire accesso a *know-how* specialistico, capacità ingegneristiche e posizionamento nelle catene del valore europee. Questa dinamica riflette altresì una strategia di *upgrading* industriale che vede l'Italia come piattaforma di integrazione tecnologica più che come semplice mercato di sbocco. Il comparto energetico, ambito di grande rilievo per l'Italia anche alla luce delle trasformazioni strutturali in atto nel sistema energetico europeo, si colloca al secondo posto con investimenti ricevuti pari a €36,1 milioni (22,1%). L'interesse cinese in questo ambito appare riconducibile non solo alla ricerca di ritorni finanziari, ma a un più ampio posizionamento industriale lungo la filiera delle tecnologie energetiche e delle infrastrutture connesse. A seguire si posizionano i settori industriali dell'immobiliare e ospitalità, con €29,9 milioni (18,4%), segnale di un parziale ritorno di interesse verso *asset* reali e servizi legati all'economia urbana, al turismo e alla valorizzazione immobiliare. I beni di consumo e servizi, con €15,4 milioni (9,4%), confermano l'attrattiva italiana nei segmenti *premium* e ad alto contenuto reputazionale, mentre gli investimenti nel settore dei trasporti, costruzioni e infrastrutture, con €13,8 milioni (8,5%), mostrano valori contenuti, nonostante la centralità logistica dell'Italia nel Mediterraneo.

FIG. 4 – PRINCIPALI SETTORI PER IDE CINESI IN ITALIA (2025)



Fonte:
Rhodium Group, Elaborazione Centro Studi ICCF

Il settore energetico

L'Italia è impegnata in una progressiva riconfigurazione del proprio modello energetico, orientata alla riduzione della dipendenza dai combustibili fossili attraverso lo sviluppo delle fonti rinnovabili, al potenziamento delle infrastrutture per la mobilità elettrica e all'adozione di tecnologie avanzate per lo stoccaggio e la gestione dell'energia. Gli obiettivi per il 2030 prevedono che le energie rinnovabili coprano il 30% dei consumi energetici complessivi e il 55% della produzione elettrica nazionale, delineando una traiettoria di transizione che richiederà ingenti investimenti pubblici e privati. Le recenti tensioni internazionali hanno evidenziato con forza la vulnerabilità dei sistemi economici fortemente dipendenti da approvvigionamenti energetici esterni. In questo contesto, per l'Italia la diversificazione delle fonti, il rafforzamento delle infrastrutture e la riduzione delle dipendenze critiche sono oggi elementi imprescindibili della politica industriale ed energetica¹. Sebbene il settore energetico sia stato il secondo ambito per investimenti cinesi in Italia nel 2025, i dati rivelano che l'intero valore (€36,1 milioni) sia riconducibile a un'unica transazione di tipologia *greenfield* nel comparto delle apparecchiature per le energie rinnovabili avvenuta nel primo trimestre del 2025, nella regione Piemonte.

Si stima che, per mantenere una traiettoria coerente con gli obiettivi climatici europei, l'Italia dovrà mobilitare investimenti medi pari a circa €19 miliardi annui nei prossimi anni, con una crescente concentrazione in infrastrutture di trasmissione e distribuzione elettrica, sistemi di accumulo, idrogeno e tecnologie abilitanti alla decarbonizzazione industriale². In questa chiave, il rilancio degli investimenti cinesi in Italia, tra gli obiettivi del "Piano d'azione 2024-2027" siglato dalla premier Giorgia Meloni durante la sua visita in Cina dell'estate 2024, potrebbe puntare proprio sul settore della transizione energetica³. Già nel 2024, infatti, Bee Solar, sviluppatore italiano di progetti fotovoltaici, firmò un protocollo di intesa con la cinese Huasun, produttore di moduli fotovoltaici ad alta efficienza, finalizzata allo sviluppo di capacità produttiva nel settore fotovoltaico in Italia. Qualche mese più tardi, Eiko Power, azienda italiana attiva nei sistemi di accumulo energetico, ha annunciato piani di collaborazione con la cinese Saj per lo sviluppo della produzione di batterie. Tuttavia, tali iniziative devono essere lette con cautela: numerosi progetti annunciati negli ultimi anni da operatori cinesi nel comparto dei pannelli fotovoltaici e delle batterie non si sono finora tradotti in investimenti industriali pienamente operativi o in impianti produttivi su larga scala⁴.

Nel comparto delle pompe di calore, un caso particolarmente rilevante è rappresentato dal gruppo cinese Midea, tra i principali produttori globali di elettrodomestici e sistemi di climatizzazione, che nel 2016 ha acquisito l'80% di Clivet, storica azienda italiana con sede in Veneto, specializzata in sistemi di climatizzazione e pompe di calore. Nel 2022, Midea ha ulteriormente rafforzato la propria presenza industriale in Italia attraverso investimenti in un nuovo stabilimento dedicato alla produzione di pompe di calore aria-acqua e in un centro di ricerca e sviluppo presso il sito Clivet, con una capacità produttiva prevista di circa 300.000 unità annue⁵.

Nel settore eolico, un caso emblematico è rappresentato da MingYang Smart Energy, tra i principali produttori cinesi di turbine eoliche e sviluppatori di impianti *offshore*, che nel 2024 ha siglato un accordo con Renexia e con il Ministero delle Imprese e del Made in Italy per la realizzazione di uno stabilimento produttivo in Italia. L'iniziativa prevede un investimento annunciato di circa €500

milioni e una potenziale creazione di circa 1100 posti di lavoro. Inizialmente associato ai siti di Brindisi e Taranto, il progetto è stato successivamente riallocato in Abruzzo, evidenziando come anche investimenti di grande scala nei settori delle tecnologie pulite possano essere soggetti a ritardi, incertezze attuative e riconfigurazioni territoriali nel corso della fase di implementazione.

Infine, un altro segmento da attenzionare è quello delle batterie, il quale, sebbene attragga ancora investimenti limitati e prevalentemente concentrati in sistemi di accumulo stazionario piuttosto che nella produzione di celle per veicoli elettrici, può offrire prospettive di crescita rilevanti in futuro. Nonostante alcune ipotesi di collaborazione industriale, l'Italia ha finora visto un afflusso di investimenti cinesi molto limitato rispetto ad altri Paesi europei in questo settore. Diversi progetti annunciati tra il 2022 e il 2024 – tra cui l'arrivo in Italia del produttore di auto Dongfeng, o il mancato insediamento della *joint venture* Stellantis-Catl, poi localizzata in Spagna – non si sono concretizzati⁶. Rispetto ad altri, l'Italia sconta infatti una combinazione di: domanda di auto elettriche ancora debole, incertezza regolatoria, minore attrattività industriale e maggiore sensibilità politica verso investimenti cinesi.

In prospettiva, tuttavia, l'Italia mantiene un'opportunità strategica: anziché inserirsi tardivamente nella competizione per attrarre *gigafactory* cinesi che realizzino celle per auto elettriche, potrebbe ritagliarsi un ruolo competitivo nella *circular economy* delle batterie, ovvero nel loro riciclo, *second-life storage* e manifattura specializzata, segmenti più coerenti con le competenze industriali nazionali e potenzialmente aperti a forme di cooperazione con operatori cinesi interessati a conformarsi ai requisiti europei sulla sostenibilità delle batterie⁷.

¹ SACE, "Focus ON – Transizione energetica", 25 marzo 2026

² Allianz, "Il settore energia", novembre 2024.

³ Governo italiano, "Piano d'azione per il rafforzamento del Partenariato Strategico Globale Cina-Italia (2024-2027)", 28 luglio 2024.

⁴ E. Guarnaschelli, "Investimenti cinesi in Italia: venti diversi", Commentary, ISPI, 31 ottobre 2025.

⁵ Businesswire, "Prende il via in Italia la realizzazione della nuova base di produzione europea per le pompe di calore aria-acqua di Midea", 15 ottobre 2022.

⁶ C. Randall, "Trade conflict: China reportedly urges car manufacturers to stop EU expansion plans", Electrive, 2024; Stellantis, "Stellantis and CATL to Invest Up to €4.1 Billion in Joint Venture for Large-Scale LFP Battery Plant in Spain", Press Releases, 10 dicembre 2024.

⁷ C. Trasi et al., "From ambivalence to strategy: Italy's clean tech interdependence with China", ECCO, marzo 2026.

3.1 TENDENZE E CARATTERISTICHE DEI FLUSSI

LE OPERAZIONI PRINCIPALI NEL 2025

Nell'ultimo anno gli investimenti dalla Rpc in Italia hanno cominciato a riprendere quota. Le principali operazioni cinesi nel 2025 hanno interessato settori italiani di grande visibilità mondiale come quello della moda, della manifattura leggera e del *lifestyle*. A dicembre 2025 la società di private *equity* italiana Permira ha raggiunto un'intesa con il gruppo cinese HongShan Capital per la vendita del marchio di calzature di lusso Golden Goose, valutata intorno ai €2,5 miliardi, sebbene l'operazione non sia ancora finalizzata e se ne attenda l'esito nel corso del 2026¹³. Nell'estate del 2024, il marchio, che sembrava pronto a quotarsi alla Borsa di Milano, aveva ritirato all'ultimo momento la propria offerta pubblica iniziale (Ipo) citando, tra le cause, la volatilità delle borse europee e la momentanea fase di normalizzazione del mercato del lusso dopo il *boom* di fine pandemia¹⁴. Permira aveva già ceduto all'inizio del 2025 una quota del 12% del marchio a Blue Pool, una società di investimento con sede a Hong Kong gestita da Joe Tsai, co-fondatore di Alibaba¹⁵.

Ad aprile 2025 è stata invece annunciata l'acquisizione di Bialetti Industrie da parte del fondo cinese Nuo Capital, una compagnia nata dalla *partnership* tra Exor, proprietà della famiglia Agnelli-Elkann, e The World-Wide Investment Company, della famiglia Pao-Cheng di Hong Kong¹⁶. Il fondo, oggi con base in Lussemburgo e diretto da Steven Cheng¹⁷, ha sottoscritto due contratti del valore complessivo di €53 milioni per acquisire il 78,6% del capitale sociale di Bialetti¹⁸. È rilevante notare come Nuo Capital fosse già presente nel panorama italiano: nel 2017 è entrato con una quota del 10% in Élite, la piattaforma della Borsa italiana per il finanziamento delle piccole medie imprese non quotate; nel 2025 ha aggiornato le proprie quote in Venchi e Slowear; inoltre, possiede quote portfolio anche in Proraso, Tannico, Bending Spoons e Scarpa¹⁹.

Nel 2025 ha cambiato proprietà anche Foltène, laboratorio di ricerca nell'ambito della cosmesi e della cura dei capelli con base a Milano. Nel mese di ottobre è stata infatti annunciata l'acquisizione, finalizzata poi ad aprile 2026, da parte dell'azienda di cosmetica cinese Joy

¹³ G. Ferraino, "Golden Goose passa a Hsg (HongShan) e al fondo sovrano di Singapore Temasek per 2,5 miliardi", *Il Corriere della Sera*, 19 dicembre 2025.

¹⁴ "Golden Goose affossa il lusso in Borsa", *Start Magazine*, 19 giugno 2024.

¹⁵ Golden Goose, "Golden Goose welcomes Blue Pool Capital as Minority Shareholder", 28 gennaio 2025.

¹⁶ "Tutto sulla lussemburghese Nuo Capital che si beve Bialetti con Exor di Elkann", *Start Magazine*, 16 aprile 2025.

¹⁷ Steven Cheng è il nipote di Sir Yue-kong Pao, magante hongkonghese della cantieristica navale e fondatore dell'impero della logistica World-Wide Shipping. Ricordato come uno degli uomini più ricchi dell'epoca, con un patrimonio stimato attorno ai \$10 miliardi alla sua morte nel 1991, Pao riuscì non solo a possedere la più grande flotta commerciale al mondo, ma fu anche tra quelli che lavorarono alla stesura della Basic Law di Hong Kong, la mini-costituzione della città. M. Hutton, "The 'Hong Kong story' of Sir Yue Kong-Pao, son of a shoe seller who became one of the world's richest men", *South China Morning Post*, 24 settembre 2020.

¹⁸ "Bialetti entra agli scambi in Borsa in rialzo del 59,5%", *Ansa*, 16 aprile 2025.

¹⁹ A. Zoppo, "Cosa fa e chi c'è dietro Nuo Capital, il fondo che ha comprato Bialetti", *Borsa e Finanza*, 17 aprile 2025; A. Franceschi, "Cdp e i cinesi di Nuo nel capitale di Elite", *Il Sole 24 Ore*, 14 luglio 2017.

Group, che controlla diversi marchi, tra cui JudyDoll e Joocyee, e che nel 2025 ha fatto registrare un fatturato totale di \$620 milioni²⁰.

GREENFIELD E AUTO ELETTRICHE

Per quanto riguarda gli investimenti *greenfield* l'Italia non risulta ancora essere una destinazione sufficientemente capace di attrarre capitali cinesi. Al momento, questo tipo di operazioni hanno portata piuttosto modesta e sono prevalentemente più a carattere commerciale che produttivo. Ciononostante, questa modalità di penetrazione riguarda in particolare i grandi attori emergenti della Rpc nel settore *retail* e della vendita diretta. Ad aprile 2025, per esempio, il marchio di *fast fashion* Shein ha aperto una Spring Boutique temporanea a Milano, dove alla fine dell'anno ha organizzato una sfilata dal titolo "The Urban Ritual", la prima in Italia, per i suoi 13 anni di attività²¹. Questa iniziativa si inserisce in una strategia di presenza crescente sul mercato italiano ed europeo, facendo seguito ai *pop-up store* temporanei di Milano e Roma del 2022, e all'apertura della propria sede italiana in Via Meravigli, a Milano, a gennaio 2024²².

Tra gli investimenti di maggior rilievo emergono anche quelli delle case di auto elettriche cinesi, che vedono crescere la propria base in Italia, pur senza avere ancora avviato linee produttive nel Paese. Tra il 2024 e il 2025, il marchio Byd ha infatti stabilito un proprio *headquarters* a Milano, all'interno del quale ha poi istituito il Centro stile europeo, diretto dal famoso designer tedesco Wolfgang Egger (già capo progettista di Byd), che ha lo scopo di adattare i modelli e le soluzioni della casa madre alle peculiarità del mercato del nostro continente. Sempre a Milano, Byd ha inoltre realizzato un centro di ricerca e sviluppo (R&D) dedicato all'implementazione di nuove tecnologie per l'integrazione dell'intelligenza artificiale (IA)²³. La compagnia si apprestava a superare la soglia dei 20.000 veicoli immatricolati in Italia già nell'estate 2025, quando la propria quota di mercato aveva raggiunto l'1,7% in appena un anno. A marzo 2026, con oltre 5200 immatricolazioni, il *brand* ha poi raggiunto il miglior risultato mensile dall'ingresso nel mercato, con una crescita del 190% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente²⁴. Sulla scia di Byd si trova il colosso Chery, che ha aperto nel 2024 una sede operativa in Italia per la vendita dei marchi Omoda e Jaecoo, oltre ad aver aperto fuori Milano un *hub* logistico (in *partnership* con Arcese) per supportare la distribuzione. La costituzione in Italia da parte di Chery, sempre nel corso del 2024, della società Omoda & Jaecoo Automotive era stata sottoposta a *screening* da parte del governo: dopo alcune dichiarazioni iniziali che avevano fatto pensare ad un'approvazione dell'investimento con limitazioni circa l'uso dei dati

²⁰ J. Braun, "Joy Group finalizza l'acquisto dell'italiano Foltène e vede salire i ricavi del 22% nel 2025", *Fashion Network*, 3 aprile 2026; "La cinese Joy Group acquisisce il brand di haircare italiano Foltène", *Pambianco News Design*, 27 ottobre 2025.

²¹ A. Cemin, "Shein celebra 13 anni di moda con la sua prima sfilata in Italia", *Fashion Times*, 5 novembre 2025; A. Gussoni, "Shein, nuova spring boutique a Milano: moda al Palazzo dei Giureconsulti", *Mi-Tomorrow*, 16 aprile 2025.

²² "Shein opens a headquarters in Milan", *NSS Magazine*, 31 gennaio 2024.

²³ "BYD: ecco la nuova sede di Milano, "la casa del Digital Hub europeo e del design", *lacronaca24.it*, 4 settembre 2025.

²⁴ "BYD, record a marzo, leadership NEV e ulteriore crescita nel plug-in hybrid", *Corriere Nazionale*, 6 aprile 2026.

degli utenti, la decisione finale di Roma è stata invece di non esercitare poteri di *golden power*, escludendo dunque l'imposizione di limitazioni all'operazione²⁵.

Tuttavia, gli esigui investimenti *greenfield* realizzati riflettono solo in parte l'interesse crescente da parte dei marchi cinesi per l'Italia. Sarebbero in particolare le case automobilistiche ad essere interessate ad investire nel Paese per aprire stabilimenti produttivi dove costruire auto elettriche, come dimostrato dal fatto che negli anni scorsi sia Dongfeng Motor che Chery avevano avviato colloqui per realizzare questi investimenti in Piemonte²⁶. In precedenza, un simile progetto da parte di Faw per costruire auto elettriche sportive era stato avviato con l'obiettivo di aprire uno stabilimento in Emilia-Romagna per un valore di circa €1 miliardo²⁷. Nessuno di questi investimenti però è stato portato a termine.

LA FILIERA DEI TRASPORTI E DEL FINTECH NEL PERIODO POST-PANDEMIA

Altre operazioni di rilievo, sebbene meno recenti rispetto a quelle nell'automotive, hanno interessato altri settori strategici, quali logistica e finanza, confermando il crescente interesse cinese verso segmenti ad alto valore aggiunto dell'economia italiana. Tra i più noti vi è l'acquisizione, da parte del gigante dei trasporti commerciali di Shanghai, Cosco Shipping, della compagnia italiana di trasporti e consegne Trasgo, avvenuta a gennaio 2024²⁸. L'operazione è stata condotta da una *joint venture* della stessa Cosco con il gruppo italiano Fratelli Cosulich, impegnata nel settore dal 2005. L'investimento è particolarmente rilevante, poiché rinsalda la presenza di Cosco in Italia: già operativa nei porti di Venezia, la Spezia, Livorno, Ancona, Ravenna e Trieste e in possesso di uffici a Napoli e Milano, la società cinese aumenta così la propria integrazione verticale nella filiera estendendo il proprio controllo sulla logistica di terra oltre a quella portuale e prendendo in gestione diversi magazzini sparsi su tutto il nord Italia.

Sul piano finanziario invece, uno degli investimenti di maggior rilievo è quello nella *fintech* italiana Satsipay da parte del colosso tecnologico cinese Tencent, la casa madre della super-app WeChat. A inizio 2021, dopo l'approvazione del governo, la compagnia di Shenzhen aveva dichiarato che avrebbe investito circa €15 milioni e acquisito una quota di minoranza nell'azienda di pagamenti digitali con base a Milano²⁹. Il rapporto si è poi ulteriormente consolidato nel settembre 2022, quando Satsipay ha raccolto un nuovo *round* di investimenti

²⁵ M. Carpagnano, "Cosa è successo in materia di Golden Power nel secondo trimestre 2024", Osservatorio Golden Power, luglio 2024.

²⁶ S. Bianchetta, "Dongfeng presenta i nuovi modelli ma sfuma la produzione in Italia: 'Colpa dei dazi'", *Repubblica*, 26 settembre 2025.

²⁷ "AW-Silk EV, jv da 1 mld di euro in Emilia-Romagna. In Motor Valley prodotti veicoli premium BEV e plug in", *Il Messaggero*, 3 settembre 2020.

²⁸ China COSCO Shipping Corporation Limited, "Joint Venture between COSCO SHIPPING (Europe) and Fratelli Cosulich Acquires Italy-based Logistics Company TRASGO", 18 gennaio 2024.

²⁹ C. Rossi, "Tutte le novità per Satsipay con la cinese Tencent e l'americana Square", *Start Magazine*, 24 febbraio 2021.

da €320 milioni, al quale ha partecipato nuovamente Tencent, superando poi €1 miliardo di valutazione e raggiungendo lo *status* di unicorno³⁰.

3.2 IL SISTEMA DI SCREENING DEGLI INVESTIMENTI CINESI: IL *GOLDEN POWER* ITALIANO

Come accennato in precedenza, un elemento di forte impatto sulla dinamica dei flussi di investimenti cinesi in Italia negli ultimi anni è quello della regolamentazione, che ha subito un profondo processo di revisione nel 2019 anche in considerazione delle già citate tensioni internazionali. In particolare, la disciplina italiana di *screening* degli investimenti esteri in entrata, meglio nota come *golden power*, si basa sul decreto-legge (DL) n. 21 del marzo 2012 e consente al governo di esercitare poteri speciali allo scopo di salvaguardare le imprese che operano in settori considerati strategici per l'economia italiana³¹. La normativa sostituisce il precedente meccanismo del *golden share*, introdotto nel 1994, estendendo il raggio di azione di alcuni dei poteri che questo conferiva allo Stato, per applicarsi invece a tutte le aziende italiane che svolgano attività di rilevanza strategica, anche a prescindere dalla titolarità di partecipazioni statali all'interno delle imprese stesse³². In particolar modo, i poteri speciali che lo Stato può esercitare al momento di un'acquisizione o di un investimento in Italia da parte di compagnie estere sono: il veto all'adozione di delibere societarie; l'opposizione all'acquisto di partecipazioni in una società; l'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni, contestualmente anche a un'operazione di investimento, che possono riguardare ambiti molteplici come la protezione di dati sensibili o l'accesso a tecnologie innovative fondamentali.

Affinché sia considerata strategica, una compagnia deve operare all'interno dei seguenti campi: difesa e sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni; inoltre, con la revisione del 2019, sono sottoposte a *golden power* anche le operazioni legate all'acquisizione di servizi nell'ambito della tecnologia 5G. Pertanto, la procedura di applicazione del *golden power* prevede che tutte le acquisizioni, acquisti di partecipazioni e altre delibere societarie effettuate da enti che ricadono nelle categorie sopra elencate vengano segnalate al governo – in particolare ad un Gruppo di coordinamento interministeriale che riunisce rappresentanti dalla Presidenza del Consiglio e dei Ministeri competenti per i settori di cui sopra (difesa, energia, trasporti, comunicazioni, imprese e *made in Italy*). Tali segnalazioni vengono dunque esaminate e corroborate da audizioni con terze parti competenti prima che il governo si pronuncii definitivamente se applicare o meno uno dei poteri speciali elencati sopra.

³⁰ M. D'Ascenzo, “Satisfay con un round da 320 milioni diventa un unicorno: vale oltre 1 miliardo”, *Il Sole 24 Ore*, 28 settembre 2022.

³¹ “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”, Decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, 15 marzo 2012.

³² Per un approfondimento sul *golden share* e le sue origini, nel periodo della privatizzazione dei colossi statali, si veda: A. Sacco Ginevri e F. Sbarbaro, “La transizione dalla Golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca”, *Le nuove leggi civili commentate*, vol. 1 n. 1, pp. 109-148, 1 gennaio 2013.

Il sistema del *golden power* si iscrive nel meccanismo europeo di *screening* sugli investimenti diretti esteri. I due processi sono stati armonizzati nel 2019, quando un DL approvato *ad hoc* nel mese di settembre ha allineato l'ambito operativo delle norme sul *golden power* al quadro normativo dell'Unione³³. La revisione della normativa, oltre all'inserimento delle tecnologie e infrastrutture 5G negli scopi dello *screening* (di cui sopra), è rilevante anche per aver disposto che le notifiche presentate al governo italiano siano condivise con la Commissione europea, che svolge un ruolo consultivo e non vincolante sugli esiti delle valutazioni governative.

GOLDEN POWER E INVESTIMENTI DELLA RPC IN ITALIA

Nel 2019 l'estensione dei poteri speciali del governo in materia di investimenti e l'allineamento con il quadro normativo di Bruxelles si sono intersecati con due evoluzioni strategiche fondamentali che riguardavano la postura internazionale dell'UE. La prima era l'ascesa dei timori legati alla crescente dipendenza industriale ed economica dalla Cina, che hanno portato per l'appunto a istituire un meccanismo europeo di *screening* sugli investimenti e un inasprimento dei controlli su tali investimenti a livello di Stati membri dell'Unione. La seconda era l'intensa diffidenza verso l'Italia sorta tra gli alleati europei per via della firma del Memorandum d'intesa con Pechino sulla partecipazione alla Bri. Questi processi paralleli hanno avuto un triplice impatto sull'uso del *golden power*: il primo è stato l'aumento vertiginoso del numero di notifiche presentate al governo, che passano da 83 a 342 tra il 2019 e il 2020 (oltre +300% in un anno), fino a raggiungere le 835 segnalazioni totali nel 2024 (in aumento del +14,9% rispetto al 2023)³⁴; il secondo è stato l'attenzione particolare nei confronti di investimenti cinesi (soprattutto se cospicui) in aziende di rilievo strategico, operazioni tenute ampiamente in considerazione anche da Bruxelles proprio alla luce del nuovo posizionamento strategico dell'UE e dell'iniziativa in autonomia di Roma di aderire alla Bri; il terzo è stato la graduale diminuzione del volume economico degli investimenti cinesi, in leggera ripresa dopo il Covid-19, ma comunque a livelli significativamente più bassi di quelli fatti registrare tra il 2014 e il 2017. Pertanto, se tra il 2014 e il 2020 si contavano appena 3 interventi tra veti e opposizioni governative sulle acquisizioni da parte di entità cinesi su un totale di 39 segnalazioni, se ne contano invece 5 nel periodo 2021-25 a cui si aggiungono oltre 30 casi di condizioni apposte da parte del governo, come accaduto per casi di alto profilo quali Syngenta-Verisem o la questione legata alla proprietà di Pirelli (Tabella 2).

Le principali operazioni sottoposte a *golden power* negli ultimi anni riguardano principalmente quei settori industriali in cui si teme, sia in Italia che in Europa, che la presenza della Rpc possa costituire una forte distorsione del mercato, come nel caso dei semiconduttori e della robotica. Nel marzo 2021 il governo ha imposto il veto all'acquisizione da parte della *holding* Shenzhen

³³ “Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica (e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica)”, Decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105, 21 settembre 2019; “Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti diretti nell'Unione”, Regolamento (UE) 2019/452, 19 marzo 2019.

³⁴ Senato della Repubblica, “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 (Anno 2024)”, Documento LXV n. 3, 30 giugno 2025.

investment – controllata dal governo di Pechino tramite la municipalità di Shenzhen – del 70% delle quote della compagnia di semiconduttori Lpe, società con sede fuori Milano specializzata nella R&D e sviluppo di macchinari per la fabbricazione di microchip per la gestione dell'alimentazione nei dispositivi elettronici. Il veto, oltre che per la rilevanza strategica dell'impresa, sarebbe stato motivato anche dalla proprietà statale del gruppo Shenzhen investment. L'anno seguente, infatti, venne approvata la cessione del 100% delle quote della stessa compagnia a favore dell'olandese Asm international, seppur con alcune restrizioni governative³⁵. La decisione ebbe un rilievo particolare perché la compagnia era già presente sul territorio cinese con una filiale che ne facilitasse il contatto con il mercato locale, e perché la Rpc rappresentava il 60% del mercato della compagnia a fronte del 4% rappresentato dal mercato interno nazionale³⁶. L'allora governo Draghi fu dunque accusato di avere bloccato l'acquisizione di un'azienda di fatto già “completamente cinese”, come riportato nella lettera inviata da Lpe al governo, e che senza la sua quota di mercato in Cina “non esisterebbe da anni”³⁷. Inoltre, nello stesso anno, il governo Draghi pose il veto anche sulla formazione di una *joint venture* tra la Zhejiang Jingsheng Mechanical, produttrice di microchip, e il ramo italiano della compagnia statunitense Applied Materials, attiva nel segmento *upstream* della fabbricazione di circuiti integrati, consolidando così sia l'approccio strategico del governo al settore dei semiconduttori sia la decisione italiana di abbandonare una postura di ambiguità nei rapporti economici con Pechino e di allinearsi invece alla posizione UE³⁸.

Nel settore dell'agroalimentare si è verificata invece un'altra vicenda di rilievo, sempre sotto la presidenza del Consiglio dei Ministri di Mario Draghi. Nel novembre 2021, infatti, il governo ha imposto il veto sull'acquisizione dell'intero capitale di Verisem, leader mondiale nella produzione di sementi, da parte di Syngenta Crop Protection, controllata dalla cinese ChemChina dal 2017³⁹. Sebbene Verisem fosse una società di diritto olandese, la diretta acquisizione da parte di Syngenta avrebbe comportato il controllo sulle sue controllate che operano nel diritto italiano, quali Suba seeds, Royal seeds, HortuSì e Franchi sementi⁴⁰. Nel luglio 2023 il gruppo Verisem ha poi effettuato una ristrutturazione aziendale che consentisse l'acquisizione da parte di Syngenta, accettando alcune limitazioni imposte dalla rinnovata applicazione del *golden power* e mantenendo nel Paese i propri *asset* italiani⁴¹.

³⁵ Senato della Repubblica, “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 (Anno 2022)”, Documento LXV n. 1, 30 giugno 2023.

³⁶ C. Rossi, “Lpe, ecco cosa fa (con la Cina) la società milanese bloccata da Draghi”, *Start Magazine*, 12 aprile 2021.

³⁷ C. Rossi, “Perché Lpe attacca Draghi e Giorgetti sul golden power anti Cina”, *Start Magazine*, 19 aprile 2021.

³⁸ F. Bechis, “Altolà Cina, c'è lo stop di Draghi. Golden power sui microchip”, *Formiche*, 23 novembre 2021.

³⁹ P.P. Albricci, “Verisem, il governo blocca la vendita a Syngenta (ChemChina)”, *Xinhua (via Class Editori)*, 27 ottobre 2021.

⁴⁰ L. Picotti, “Il Golden Power è extraterritoriale? Note sulla giurisdizione della PCM tra le geografie giuridiche”, Osservatorio Golde Power, marzo 2026.

⁴¹ Senato della Repubblica, “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 (Anno 2023)”, Documento LXV n. 2, 1 luglio 2024.

Il settore aerospaziale presenta inoltre alcuni casi di alto profilo. Infatti, a ottobre 2024 il governo ha apposto il veto sulla costituzione di una *joint venture* cinese tra la *start-up* di Varese Manta Aircraft, specializzata nella realizzazione di piattaforme aeree e veicoli ibridi-elettrici, e il gruppo cinese Shenyang Aviation Industry, il quale avrebbe detenuto il 51% del nuovo ente misto che si poneva come obiettivo quello di realizzare “taxi aerei” per il trasporto interregionale di passeggeri nella Rpc⁴². Sebbene la *start-up* abbia cercato di impugnare la decisione, il Tar del Lazio ha tuttavia rigettato il ricorso a marzo 2026, bloccando di fatto per la prima volta un’operazione che avesse come fine il trasferimento di *know-how* all’estero⁴³. Rimanendo nel segmento aerospaziale, a marzo 2022 il governo si è pronunciato in opposizione all’acquisto del 75% della società produttrice di droni Alpi Aviation da parte della società Mars (HK) Information Technology. La cessione delle quote era già avvenuta nel luglio 2018 ma non era mai stata notificata al Gruppo di coordinamento interministeriale; pertanto, la procedura di *screening* da parte del governo è potuta avvenire *ex post* poiché, in caso di mancata segnalazione delle parti coinvolte, è previsto che l’esecutivo riveda le clausole dell’investimento e possa sanzionare economicamente le entità esaminate⁴⁴. Tuttavia, l’operazione è stata accettata con imposizione di specifiche condizioni, sottoposte al monitoraggio del Ministero della Difesa⁴⁵.

Infine, si osservano comunque diversi casi in cui, anche in presenza di acquisizioni condotte da entità cinesi, il governo ha approvato la transazione con l’imposizione di prescrizioni. Tra queste si segnala: nel luglio 2023, la costituzione di una sede secondaria in Italia da parte di China Telecom Europe, sottoposta a monitoraggio del Ministero delle Imprese e del Made in Italy per quanto riguarda le prescrizioni imposte dal governo; l’acquisizione di un ulteriore 10% nel gruppo Nms da parte di Luxembourg Investment, indirettamente controllata dalla *holding* di Hong Kong Pagac III Nemo; l’acquisizione di Bellco da parte di Primacron Global, controllata dalla società cinese Tianyi Medical, a maggio 2025; infine, a dicembre 2025, l’acquisizione da parte di JD.com della compagnia di distribuzione di prodotti di elettronica Ceconomy, che ha fatto intervenire il governo con l’imposizione di prescrizioni in merito alla cessione delle sue controllate sotto la giurisdizione italiana quali MediaMarkt (Mediaworld), Saturn e Imtron Italia⁴⁶.

⁴² C. Rossi, “Perché Meloni stoppa i taxi aerei progettati dall’italiana Manta con la cinese Shenyang”, *Start Magazine*, 7 novembre 2024.

⁴³ L. Picotti, “La strategicità di una start-up: Manta Aircraft, Tar e Cina”, Osservatorio Golden Power, luglio 2025.

⁴⁴ Senato della Repubblica Relazione cit. 2023.

⁴⁵ Senato della Repubblica Relazione cit. 2024).

⁴⁶ Senato della Repubblica (Relazioni 2023, 2024, 2025 cit); M. Carpagnano, “Cosa è successo in materia di Golden Power nel secondo trimestre 2025”, Osservatorio Golden Power, luglio 2025; L. Picotti (marzo 2026).

Box 3 Il caso Pirelli

Il caso ad aver attirato la maggiore attenzione negli ultimi anni è indubbiamente quello del gigante dell'industria di pneumatici Pirelli & C. S.p.A. Nella primavera del 2015 il colosso dell'industria chimica cinese ChemChina, tramite la propria controllata Marco Polo Industrial Holding S.p.A. – creata per facilitare l'investimento e gestita in *partnership* con Silk Road Fund –, aveva acquisito il 26,2% delle quote di Pirelli da Camfin, la *holding* di Marco Tronchetti Provera, in un'operazione che fu valutata circa €7,1 miliardi. Con l'acquisizione, ChemChina ottenne l'integrazione di parte della produzione Pirelli (in particolare, il segmento *truck*) con alcuni marchi cinesi sotto il suo controllo, mentre rimase in Italia la produzione legata agli pneumatici ad alte prestazioni, così come il centro di ricerca e sviluppo e la sede principale dell'azienda. Infine, la firma di un patto parasociale tra i gruppi italiano e cinese ha garantito, tra le clausole, anche il mantenimento di Marco Tronchetti Provera come amministratore delegato e vicepresidente esecutivo e la presenza di un consiglio di amministrazione (Cda) di 16 membri di cui 8 a nomina di ChemChina, incluso il presidente¹.

Negli anni successivi, dopo la quotazione di Pirelli nel 2017, mentre aumentavano le pressioni occidentali sull'Italia per l'ingresso nella Bri e si inaspriva il rapporto commerciale Pechino-Washington, ChemChina fu aggiunta nel 2020 alla lista di compagnie governative cinesi attive nel settore della difesa. Nella Rpc, nel frattempo, ChemChina è stata rilevata dal gigante statale del settore petrolchimico Sinochem, una delle *state-owned enterprises* (Soe) cinesi più rilevanti su scala mondiale. La nuova presenza Sinochem nella compagnia ha determinato un inedito interventismo cinese nei confronti di Pirelli in virtù della propria quota – che nel frattempo aveva raggiunto il 37% circa, mentre un 9% era detenuto dal Silk road fund². A settembre 2022, infatti, la compagnia avrebbe chiesto a Pirelli, tra le altre cose, di essere notificata in anticipo nel caso di qualunque riunione dell'azienda con funzionari pubblici, anche se in pensione e se italiani, mentre le sussidiarie di Pirelli in Cina riceverebbero la richiesta di osservare le linee guida della “visione del socialismo con caratteristiche cinesi per una nuova era” di Xi Jinping nella scelta dei membri dei consigli di amministrazione.

Si arriva dunque con queste premesse al rinnovo, nel 2023, del patto parasociale tra Camfin e Sinochem: sebbene non fosse successo nel caso dei rinnovi precedenti, quest'operazione fu notificata al governo italiano dalle parti in causa per la revisione secondo la normativa *golden power*. La revisione governativa del patto è terminata lo stesso anno con l'apposizione di prescrizioni il cui fine dichiarato era quello di proteggere la tecnologia “cyber tyre” dei pneumatici ad altissime prestazioni, chiedendo una riduzione della presenza di Sinochem nel Cda e introducendo una soglia di 4/5 dei voti per rigettare le proposte dell'amministratore delegato “in relazione alle delibere consiliari attinenti agli attivi di rilevanza strategica”³. L'intervento rappresenta dunque un'inversione di marcia importante rispetto alla fusione di otto anni prima: in un contesto internazionale molto cambiato e di crescente distanza tra Occidente e Cina, la

valutazione del governo è stata quella di non voler concedere a un soggetto estero il controllo su uno dei marchi simbolo della manifattura nazionale e della qualità industriale italiana nel mondo. Infine, a gennaio 2026, è stata notificata al governo l'intenzione di non rinnovare il patto parasociale tra Camfin e Sinochem. Il procedimento *golden power* si è chiuso ancora una volta con prescrizioni (ancor più stringenti che nel 2023) dovute principalmente a due questioni nodali emerse nell'ultimo triennio. La prima è l'introduzione negli Usa di una norma che proibisce l'importazione di veicoli e componenti da società con partecipazione russa o cinese, mettendo così a rischio la presenza della tecnologia "cyber tyre" sul mercato statunitense⁴. Il secondo riguarda invece la disputa interna sul controllo di Pirelli: ad aprile 2025, infatti, il Cda ha dichiarato la cessazione del controllo di Sinochem su Pirelli, approvata dalla maggioranza⁵. La decisione, ampiamente contestata dal gruppo cinese, si è basata sul principio per cui le restrizioni imposte dal *golden power* del 2023 riducono i diritti di *governance* di Sinochem. Anche alla luce di queste criticità il governo ha imposto che solo 3 amministratori possono ora essere presentati da Sinochem (a fronte degli 8 del 2015) per il rinnovo del Consiglio di Amministrazione di Pirelli, senza poter ricoprire cariche apicali. L'intervento del *golden power* ha inoltre imposto, tra l'altro, che Pirelli rifiuti di assecondare qualsiasi richiesta dei propri soci che possa nascere da direttive del Pcc e ha stabilito che le condizioni vigenti rimarranno in vigore finché Sinochem deterrà più del 9,99% delle quote⁶.

¹ Camfin S.p.A., "CNRC, controllata di ChemChina, Camfin e gli azionisti di Camfin hanno firmato un accordo vincolante per una partnership industriale di lungo termine relativa a Pirelli", Comunicato stampa, 22 marzo 2015.

² S. Sciorilli Borrelli, "The Pirelli boss taking on China's Communist party", *Financial Times*, 9 giugno 2023.

³ Pirelli, Comunicato stampa, 18 giugno 2023.

⁴ US Federal Register "Securing the Information and Communications Technology and Services Supply Chain: Connected Vehicles", Industry and Security Bureau Rule 2025-00592 (90 FR 5360), 16 gennaio 2025.

⁵ "Pirelli, viene meno il controllo di Sinochem ma è scontro con il socio cinese", *Il Sole 24 Ore*, 28 aprile 2025.

⁶ L. Picotti, "Pirelli: dal patto parasociale del 2023 alla nuova Golden Power Corporate Governance del 2026", Osservatorio Golden Power, maggio 2026.

TAB. 2 – ELENCO DELLE OPERAZIONI DI GOLDEN POWER SVOLTE SU INVESTIMENTI CINESI

Data	Entità cinese coinvolta	Entità italiana coinvolta	Settore	Esito
Settembre 2020	FAW Group	Iveco	Automotive	Iveco si ritira dalle trattative dopo pressioni dai ministeri di Economia e Finanza francese e italiano
Marzo 2021	Shenzhen Investment Holdings	LPE	Semiconduttori	Veto per questioni di sicurezza nazionale. Forse approvata in seguito con prescrizioni per un altro acquirente
Ottobre 2021	Syngenta (Sinochem Holdings)	Verisem	Agricoltura	Veto per questioni di sicurezza nazionale, poi il veto è stato impugnato in tribunale
Novembre 2021	Zhejiang Jingsheng Mechanical	Applied Materials	Semiconduttori	Veto per questioni di sicurezza nazionale. L'uso del Golden Power è stato retroattivo, la transazione M&A effettuata dovrebbe risalire al 2018.
Marzo 2022	Mars (HK) Information Technology	Alpi Aviation	Aerospaziale	Messo in stato di revisione dopo la chiusura dell'accordo, per poi venire annullato dal governo; è stato infatti prescritto l'obbligo di cessione delle quote già acquisite dalla compagna Mars (HK), cedute poi l'anno successivo (con prescrizioni, come istruito dall'uso del golden power) ad un cittadino italiano
Marzo 2023	EFORT Intelligent Equipment	Robox	Robotica	Approvato con prescrizioni: accettato l'aumento della quota di partecipazione di EFORT ma no al trasferimento tecnologico
Giugno 2023	Syngenta (Sinochem Holdings)	Verisem	Agricoltura	Dopo una riorganizzazione della struttura interna di Verisem (che ha sede nei Paesi Bassi ma aveva filiali con base in Italia, pertanto inserite nel diritto italiano) l'operazione è stata approvata con restrizioni. Tuttavia, la gara è stata ritirata a gennaio 2024, perché l'unica offerta sul tavolo è stata giudicata non soddisfacente
Giugno 2023	Jiangsu Dingsheng New Materials Joint-Stock	Slim Aluminium	Manifattura	Approvato con prescrizioni
Giugno 2023	Sinochem	Rinnovo del patto parasociale sulla governance di Pirelli con Camfin e Marco Tronchetti Provera	Automotive	Prescrizioni. Limitazione del potere di Sinochem sulla nomina del CEO e protezione delle tecnologie "Cyber Tyre"
Luglio 2023	China Telecom (Europe)	Costituzione di una sede secondaria in Italia	Telecomunicazioni	Approvato con prescrizioni
Ottobre 2024	Shenyang Aviation Industry Group (SAIG)	Manta Aircraft	Aerospaziale	Dopo un ricorso, il TAR del Lazio ha confermato il veto a marzo 2026
Maggio 2025	Primacron Global (Tianyi Medical)	Bellco Srl	Biomedico	Approvato con prescrizioni
Dicembre 2025	JD.com (tramite Jingdong Holding)	MediaMarkt (MediaWorld, Saturn e Imtron (controllate indirettamente da Ceconomy AG))	Telecomunicazioni	Approvato con prescrizioni
Aprile 2026	Sinochem	Rinnovo del patto parasociale sulla governance di Pirelli con Camfin	Automotive	Prescrizioni. Ulteriore limitazione del potere di Sinochem sul CdA e protezione delle tecnologie "Cyber Tyre"

Fonte: Senato della Repubblica, Osservatorio Golden Power

4. CONCLUSIONI

Gli investimenti cinesi all'estero hanno rappresentato, negli ultimi vent'anni, uno dei più rilevanti dossier di politica economica. Dopo una fase un grande entusiasmo e di competizione tra le economie avanzate per attrarre tali investimenti, l'emergere di tensioni di natura politica con gli Usa e l'UE ha portato a una decisa contrazione dei flussi. Solo nell'ultimo biennio gli Ide cinesi all'estero hanno ripreso a crescere, pur mantenendosi lontani dai valori registrati prima del 2018. Gli investimenti in Italia hanno seguito una dinamica analoga, collocando l'Italia al terzo posto in UE e quinto in Europa per flussi cumulati. Il dato italiano, tuttavia, risulta fortemente condizionato da un'unica grande operazione – Pirelli nel 2015 – che da sola vale quasi la metà del totale. Per il resto, le operazioni cinesi in Italia sono sempre state relativamente contenute se comparate con quanto avvenuto negli altri Paesi europei. D'altra parte, se la flessione degli investimenti in Italia è coincisa con la contrazione di tutti gli investimenti cinesi in Europa, la ripresa post-pandemica non ha coinvolto il mercato italiano. Come riportato in precedenza, i valori degli ultimi anni sono decisamente inferiori a quanto ricevuto dagli altri grandi Paesi europei come Francia, Germania e Regno Unito. Questa situazione resterebbe comunque tale anche se si dovesse concretizzare una grande acquisizione nel settore moda – Golden Goose – che risulterebbe in continuità con il percorso degli investimenti cinesi in Italia, caratterizzato dalla prevalenza di alcune grandi acquisizioni nel corso degli anni, senza una vera continuità strutturale.

In questo quadro, l'Italia si trova ora a riflettere su come bilanciare, da un lato, l'esigenza di non restare esclusa a livello europeo dalla ripresa del flusso di investimenti cinesi e, dall'altro, la volontà di preservare il controllo di aziende in settori strategici, anche in accordo con le politiche di Bruxelles in materia di sicurezza economica. Sullo sfondo rimane comunque un alto livello di incertezza riguardo la propensione cinese a realizzare investimenti all'estero – Europa e Italia comprese – che possano comportare la condivisione di tecnologie avanzate o sensibili per la sicurezza nazionale. A questo proposito, infatti, a inizio giugno il Consiglio di Stato cinese ha pubblicato una nuova regolamentazione sugli Ide in uscita, con la quale si applica un controllo più stringente in termini di *compliance* con la normativa nazionale cinese e si potenziano gli strumenti di anti-coercizione per proteggere le società cinesi presenti all'estero dalle pressioni geopolitiche.⁴⁷

⁴⁷ Q. Zhou, “China Recasts Outbound Investment Governance Under New State Council Regulation”, China Briefing, giugno 2026.

APPENDICE

ELENCO DEI PRINCIPALI INVESTIMENTI CINESI IN ITALIA (2008-25)

Data	Ente cinese	Ente italiano (settore)	Tipologia di investimento (Quota di acquisizione)	Valore stimato (€ milioni)
Novembre 2025	HongShan	Golden Goose (Abbigliamento)	M&A	2500
Aprile 2025	Nuo Capital	Bialetti Industrie (Manifattura)	M&A (78.6%)	53
Ottobre 2025	Shein	(Abbigliamento)	Greenfield	nd
Ottobre 2025	Joy Group	Foltène (Ricerca)	M&A (100%)	nd
Gennaio 2025	Blue Pool	Golden Goose (Abbigliamento)	M&A (12%)	nd
2023-2025	BYD	(Automotive)	Greenfield	nd
2023-2025	Chery	(Automotive)	Greenfield	nd
Gennaio 2024	COSCO	Trasgo Srl (Trasporti)	M&A (100%)	nd
2023	People's Bank of China	Blue chip italiane, tra cui Enel, Intesa Sanpaolo, Unicredit	Aggiustamento di investimenti portfolio	nd
Settembre 2023	Anta Sports	Maia Active (Abbigliamento)	M&A (100%)	nd
2023	Tencent	Satsipay (Finanza)	Portfolio	nd
Marzo 2022	AGIC Capital	Foltène (Farmaceutico)	M&A (100%)	nd
Giugno 2021	Longmarch Holding	Camfin S.p.A. (con partecipazione indiretta in Pirelli)	Portfolio (7,68% e piano di consultazione con Pirelli)	108
Novembre 2020	Tencent	Satsipay (Finanza)	Portfolio (<10%)	15
Luglio 2019	Huawei	Huawei Italia (Tech)	Greenfield	1110
Ottobre 2019	COSCO Shipping Ports	Yilport (Trasporti)	M&A	nd
Ottobre 2019	Xi'an West Measurement Electronic Technology Service	Eles (Tech)	M&A	nd
Ottobre 2019	Sichuan Gloport Investment Group	Meta System (Elettronica)	M&A (34,5%)	76
Ottobre 2019	Dingsheng Industry	Lamalù (Metallurgico)	M&A (100%)	7
Ottobre 2019	Dingsheng Industry	Comital (Metallurgico)	M&A (100%)	7
Ottobre 2019	Qianzhan Investment Management	Genenta Science (Ricerca)	M&A	nd
Agosto 2019	Baomarc	Honeywell (Siderurgico)	M&A (100%)	22
Luglio 2019	Ningbo Qijing Holding	Tenova (Tech)	M&A (100%)	nd
Luglio 2019	Fosun	Tenax Capital (Finanza)	M&A (75%)	30
Giugno 2019	China Merchants Group	CMIT Europe (Trasporti)	M&A	nd
Giugno 2019	Platenò Group	(Alberghiero)	M&A	nd
Maggio 2019	ZhenFund	Stamp (Servizi)	M&A	1,7
Maggio 2019	Shanghai M&G Stationery	Carioca (Manifattura)	M&A (15%)	nd
Maggio 2019	ZTE	Cybersecurity Lab (Tech)	M&A (100%)	20
Maggio 2019	DeltaX Capital	Officine della Pelletteria (Abbigliamento)	M&A (25%)	nd
Marzo 2019	Jiangsu CAS-IGBT Technology	LFoundry (Tech)	M&A (100%)	101
Marzo 2019	DeepBlue Technology	(Tech)	M&A (100%)	nd
Marzo 2019	CCCC	Porto di Genova (Trasporti)	M&A	nd
Gennaio 2019	Zhejiang Hailang	Intek Group (Metallurgico)	M&A (100%)	119
Novembre 2018	Sitoy	Testoni (Abbigliamento)	M&A (100%)	nd
Novembre 2018	Triboo	Sunny E-brand (Servizi)	M&A (100%)	nd
Novembre 2018	Zhongneng Vehicle	Moto Morini (Manifattura)	M&A (100%)	10
Ottobre 2018	Nuo Capital	Slowear (Abbigliamento)	Portfolio	nd

Data	Ente cinese	Ente italiano (settore)	Tipologia di investimento (Quota di acquisizione)	Valore stimato (€ milioni)
Ottobre 2018	China Glass Holdings	Olivotto Glass Technologies (Manifattura)	M&A (100%)	21.4
Ottobre 2018	Haier	Candy (Manifattura)	M&A (100%)	475
Maggio 2018	Alpha Vision	Adaptica (Sanità)	M&A (100%)	nd
Marzo 2018	CAS (Health)	Esaote (Tech)	M&A (100%)	290
Marzo 2018	Shanghai Municipality, CAS	NMS (Sanità)	M&A (90%)	305
Febbraio 2018	H&T Intelligent Control International	NPE S.r.l. (Elettronica)	M&A (55%)	7.7
Febbraio 2018	Invista	Aquafil Spa (Manifattura)	M&A	50
Maggio 2017	Zhejiang Dingli	Magni TH (Manifattura)	M&A	20
Marzo 2017	Sino-Europe	AC Milan (Intrattenimento)	M&A	500
Giugno 2017	ChemChina	Syngenta IT (Agroalimentare)	M&A (100%)	nd
Dicembre 2016	Gansu Gangtai	Buccellati (Ceduto)	M&A	185
Ottobre 2016	COSCO	Vado Gateway (Trasporti)	M&A	135
Giugno 2016	Midea	Clivet (Manifatturiero)	M&A (80%)	nd
Giugno 2016	Suning	FC Internazionale Milano (Intrattenimento)	M&A	270
Marzo 2016	Hengdian Group	Lumson (Manifattura)	M&A	40
2016	State Administration of Foreign Exchange of China (SAFE)	Ferrari, Italgas, Leonardo	Portfolio (3 operazioni, circa 2% per singola società)	430
Giugno 2015	ChemChina/SAFE	Pirelli (Automotive)	M&A	7100
Marzo 2015	Fosun	Palazzo Broggi (Immobiliare)	M&A	345
2015	State Administration of Foreign Exchange of China (SAFE)	Eni, Moncler, Ray Way, Telecom Italia, FCA, Saipem, Azimut, Prysmian, A2A, Mediobanca, Atlantia, Luxottica, Terna, Snam, Generali, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Poste Italiane	Portfolio (18 operazioni, circa 2% per singola società)	5125
Novembre 2014	State Grid	CDP Reti (Energético)	M&A	2100
Giugno 14	Bright Food	Riso Scotti (Agroalimentare)	M&A	70
Febbraio 2014	Marisfrolg	Krizia (Abbigliamento)	M&A	22
Gennaio 2014	Shanghai Elec.	Ansaldo Energia (Energético)	M&A	400
2014	State Administration of Foreign Exchange of China (SAFE)	Eni, Enel, Prysmian, FCA (Fiat), Telecom Italia, Generali, Mediobanca, Saipem	Portfolio (8 operazioni, circa 2% per singola società)	3725
Gennaio 2012	Shandong Heavy	Ferretti Group (Trasporti)	M&A	370
Settembre 2011	XCMG	XCMG Europe (Manifattura)	Greenfield	9
Giugno 2008	Zoomlion	CIFA (Manifattura)	M&A	163

Fonte: Elaborazione ISPI

Osservatorio di Politica internazionale

Un progetto di collaborazione
tra Senato della Repubblica, Camera dei Deputati
e Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale
con autorevoli contributi scientifici.

L'Osservatorio realizza:

Rapporti

Analisi di scenario, a cadenza annuale, su temi di rilievo strategico
per le relazioni internazionali

Focus

Rassegne trimestrali di monitoraggio su aree geografiche
e tematiche di interesse prioritario per la politica estera italiana

Approfondimenti

Studi monografici su temi complessi dell'attualità internazionale

Note

Brevi schede informative su temi legati all'agenda internazionale

www.parlamento.it/osservatoriointernazionale



Senato della Repubblica



Camera dei Deputati



Ministero degli Affari Esteri
e della Cooperazione
Internazionale

Coordinamento redazionale:

Camera dei deputati

Servizio Studi – Dipartimento Affari esteri

Tel. 06 67604939

Email: st_affari_esteri@camera.it

Le opinioni riportate nel presente dossier
sono riferite esclusivamente all'Istituto autore della ricerca.