



La legge del più forte

Rubrica mensile a cura di Luca Picotti

Febbraio 2026

Alcune note sul nuovo Golden Power (e un altro intervento emergenziale)

È stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale, serie n. 15 del 20 gennaio 2026, la legge n. 4/2026, di conversione del decreto-legge 21 novembre 2025 n. 175, recante misure urgenti in materia di Piano Transizione 5.0 e di produzione di energia da fonti rinnovabili. In sede di conversione è stato introdotto l'art. 2 bis, avente ad oggetto alcune importanti modifiche in materia di Golden Power. Un intervento, dunque, emergenziale, in linea con l'intera storia del d.l. 21/2012 e successive novelle, inserito in un atto avente tutt'altro oggetto per mere ragioni di tempo: le modifiche apportate rappresentano infatti una risposta alla [procedura d'infrazione europea](#), aperta a novembre con la lettera di costituzione in mora e che dava all'Italia due mesi per rispondere. La ristretta finestra temporale ha costretto così ad un intervento in parte disarmonico, congeniato senz'altro con cura rispetto all'esigenza di bilanciare la prospettiva europea con quella nazionale, ma forse troppo appiattito sul caso concreto – ossia il detonatore che ha acceso il [faro europeo](#) sul Golden Power, l'esercizio dei poteri speciali nell'ops di [UniCredit su Banco Bpm](#).

Le modifiche si inscrivono nella cornice dell'art. 2 ma sono rivolte sostanzialmente al settore finanziario. Già qui, si può dire che l'intervento va ad appesantire il testo, inserendo all'interno di un articolo riferito a svariati settori delle specificazioni per il solo settore finanziario, chiaramente legate alla necessità, contingente, di risolvere le frizioni sfociate nella procedura di infrazione. Dopodiché, sono tre, a ben vedere, gli assi principali: la cristallizzazione del principio di residualità dei poteri speciali rispetto alle regolamentazioni europee di settore; il coordinamento a livello procedurale; la rilevanza espressa della sicurezza economica.

Il primo intervento attiene al comma 3 dell'art. 2 e prevede che dopo le parole: “normativa nazionale ed europea di settore” siano inserite le seguenti: “ivi inclusa, fermo quanto previsto dal comma 4, quella in materia di valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario nonché in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese”. Trattasi a parere di chi scrive di una specificazione ultronea. Il principio di residualità dei poteri speciali rispetto alle regolamentazioni di settore è già contemplato dalla disciplina, sia laddove si parla, in generale, di normativa nazionale ed europea di settore, sia in sede di dpcm di individuazione degli attivi: ad esempio, all'art. 14 del dpcm 179/2020 si legge che: “i poteri speciali di cui al medesimo articolo 2, relativi a imprese che detengono uno o più degli attivi individuati ai sensi del presente decreto, si applicano nella misura in cui la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, compresa la protezione degli interessi essenziali dello Stato alla tutela della sicurezza e del funzionamento delle reti e degli impianti e della continuità degli approvvigionamenti, non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore”. La regolamentazione di settore è un concetto generale, difficilmente sviluppabile tramite elencazione, perché vi sono tanti e diversi quadri

regolatori a seconda dei profili tutelati e degli ambiti (concorrenza, vigilanza bancaria, vigilanza assicurativa, dati, media, telecomunicazioni, trasporti etc.). La valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario nonché in materia di controllo delle concentrazioni tra imprese è pertanto già ricompresa. Specificarlo è dunque superfluo e appare più legato alle contingenti necessità di risposta alla procedura di infrazione – e in particolare alle frizioni createsi sia rispetto alla vigilanza bancaria che a quella concorrenziale e relative direzioni – che ad una effettiva utilità.

Il secondo intervento invece introduce modifiche concrete, a livello di coordinamento tra le diverse autorizzazioni, non prive però di criticità. Al comma 4 dell'art. 2 sono aggiunti i seguenti periodi: “Nel settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, qualora la delibera, l'atto o l'operazione siano soggetti anche all'autorizzazione di Autorità europee competenti a valutare gli aspetti di carattere prudenziale e concorrenziale, i poteri speciali non possono essere esercitati anteriormente al completamento dei procedimenti pendenti dinanzi a tali Autorità. In tal caso il termine di cui ai commi 2 e 2-bis per la notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri non decorre fino alla definizione dei suddetti procedimenti”. Allo stesso modo per il caso delle acquisizioni di partecipazioni, con l'aggiunta del comma 6-bis: “Nel settore finanziario, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, qualora l'acquisto di cui al comma 5 sia soggetto anche all'autorizzazione di Autorità europee competenti a valutare gli aspetti di carattere prudenziale e concorrenziale, i poteri speciali non possono essere esercitati anteriormente al completamento dei procedimenti pendenti dinanzi a tali Autorità e il termine di cui al comma 5 per la notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri non decorre fino alla definizione dei suddetti procedimenti”.

Il coordinamento, nelle ambizioni, prevede una valorizzazione prioritaria delle autorizzazioni tecniche di settore europee prudenziali e concorrenziali, per cui solo una volta rilasciate le stesse, e alla luce delle stesse, il governo potrà esercitare i poteri speciali. Anche qui, l'intervento sembra troppo appiattito rispetto alla contingenza della procedura di infrazione. Innanzitutto, tale rilevante modifica procedurale è relativa solo al settore finanziario, con l'effetto di frammentare i diversi casi di notifica ed esercizio dei poteri: ad esempio, una operazione rilevante sopra-soglia a livello antitrust nel settore finanziario vedrà i poteri speciali esercitati solo dopo l'esito dell'istruttoria comunitaria, mentre in un altro settore no; oppure, qualora l'operazione finanziaria sia soggetta alle sole autorizzazioni nazionali procederà in un modo, qualora invece sia soggetta alle autorizzazioni delle autorità europee dovrà sottostare a questa nuova gerarchia procedurale. Inoltre, effetto collaterale insito a tale tentativo di riconoscimento formale della priorità del diritto europeo è un allungamento notevole dei tempi, rendendo ancora più complicate le scalate. Pensiamo ad una offerta pubblica in cui l'istruttoria Golden Power potrà essere fatta solo una volta concluse quella prudenziale e concorrenziale europea. Il rischio, già esistente oggi ma che viene così ulteriormente aggravato, è quello per cui l'offerente dovrà decidere se rinunciare alla “condizione GP” senza avere idea di cosa accadrà. Questo anche alla luce del fatto che, ad ora, le [autorizzazioni preventive](#) che la Consob deve attendere prima di approvare il documento d'offerta sono solo quelle bancarie e assicurative, mentre non lo sono quella Antitrust e soprattutto Golden Power.

Infine, al comma 7, lettera b-bis), dell'art. 2, le parole: “anche il pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico” sono sostituite dalle seguenti: “anche la sussistenza di pericoli per l'ordine pubblico o la sicurezza pubblica, ivi inclusa la sicurezza economica e finanziaria nazionale, nella misura in cui la

protezione degli interessi essenziali dello Stato non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore ai sensi del comma 3”.

Qui si ribadisce, a scolpire i paradigmi di questa fase storica, quanto affermato a più riprese dal governo italiano nell’ultimo anno e riconosciuto anche dal [Tar Lazio](#), ossia che la sicurezza economica è ormai una species della sicurezza nazionale – e dunque diventa fattore rilevante ai fini delle valutazioni Golden Power, sebbene in prospettiva residuale e maggiormente coordinata rispetto alle autorità europee di settore, nell’ottica per cui solo laddove tali autorizzazioni tecniche non siano sufficienti a tutelare la sicurezza economica può allora entrare in gioco un intervento di ultima istanza governativo.

In sostanza, come avevamo già suggerito, il governo non ha inteso rinunciare ad un presidio di ultima istanza nel settore finanziario anche con riferimento a operazioni infra-UE e domestiche – anzi, ha voluto ribadire in maniera espressa l’importanza della sicurezza economica. L’intervento si presta dunque ad essere un compromesso esplicitamente indirizzato a risolvere la singola frizione sorta in campo finanziario, tramite un maggiore coordinamento, una priorità alle autorizzazioni tecniche europee e dei margini di manovra più ristretti. Si certifica espressamente la residualità, ossia l’eccezionalità. Che però rimane in astratto.

Ci si chiede se all’Unione europea possa andare bene il compromesso proposto. Questo dipende molto dall’approccio. In termini rigorosi, è chiaro che le modifiche non vanno a elidere alla radice la possibilità di interventi governativi nel settore bancario all’interno del mercato unico. Va da sé che una Commissione debole potrebbe, in questa fase storica, non avere la forza e la volontà di portare avanti uno scontro netto con l’Italia, e finire per accontentarsi di questo “riconoscimento formale” della gerarchia del diritto unionale. Nei prossimi mesi si capirà quale sarà l’approccio adottato.

La modifica, l’ennesima in forma di intervento emergenziale, rappresenta in ogni caso l’occasione per insistere sulla necessità di una riforma organica della disciplina; una riscrittura complessiva di un testo ad oggi frammentato e frutto dell’accavallarsi di decreti-legge. Una riforma ragionata, condivisa, armonica, adatta ai tempi e nuovi paradigmi, nonché ad un dato di fatto: ormai il Golden Power è uno strumento strutturale, parte integrante del sistema-paese.

Sarebbe importante ragionarci in questo 2026, anche alla luce di quanto emergerà in sede unionale dalla revisione del regolamento sugli investimenti esteri.



OSSERVATORIO GOLDEN POWER

Direttore Scientifico Michele Carpagnano

www.osservatoriogoldenpower.eu

info@osservatoriogoldenpower.eu

Piazza Vicenza n. 8 38122 Trento