

Task Force Golden Power

27 Gennaio 2026



Autori

Massimo Merola
Massimo.Merola@belex.com
Tel. +32 2 5520070

Alessandro Rosi
Alessandro.Rosi@belex.com
Tel. +39 02 771131

Andrea Gemmi
Andrea.Gemmi@belex.com
Tel. +39 335 1846212

Riccardo Lacerenza
Riccardo.Lacerenza@belex.com
Tel. +32 474 860208

1. Introduzione

Il 21 gennaio è stata pubblicata la legge n. 4/2026 (“**L. 4/2026**”), che ha introdotto nuove regole sull’applicazione del d.l. n. 21/2012 (“**Normativa Golden Power**”) nel settore finanziario, con rilevanti impatti per investitori ed imprese in questo settore¹.

La riforma s’inserisce nel contesto del progressivo ampliamento dell’ambito applicativo della Normativa Golden Power nel settore finanziario e bancario, culminato con la pronuncia del 12 luglio 2025 del TAR Lazio-Roma sul c.d. caso Unicredit/BPM², in cui il giudice amministrativo ha riconosciuto che la tutela del risparmio può rientrare nelle finalità perseguibili dalla Normativa Golden Power. Questo ampliamento ha posto un tema, trattato nella stessa pronuncia, di rapporti con i poteri di vigilanza della Banca centrale europea (“**BCE**”) nell’ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico (“**MVU**”).

La stessa vicenda ha suscitato anche l’interesse dalla Commissione europea (“**Commissione**”), la quale, a seguito di un reclamo, ha avviato una procedura d’infrazione nei confronti dell’Italia mediante invio di una lettera di messa in mora.

La L. 4/2026 mira proprio a ottenere l’archiviazione della procedura d’infrazione, garantendo la conformità della Normativa Golden Power al diritto europeo. Di seguito sono sintetizzate le censure formulate nella lettera di messa in mora e le novità introdotte dalla L. 4/2026, già entrata in vigore, per porvi rimedio.

¹ Legge 15 gennaio 2026, n. 4, di conversione del Decreto-Legge 21 novembre 2025, n. 175.

² TAR Lazio, Roma, sez. I, 12 luglio 2025, n. 13748/2025.

2. Avvio della procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia

Con comunicazione formale del 21 novembre 2025, la Commissione ha avviato una procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia, individuando due profili critici³.

In primo luogo, alcune applicazioni della Normativa Golden Power consentirebbero interventi nel settore bancario fondati su considerazioni di natura economica, non riconducibili a esigenze di sicurezza nazionale o di ordine pubblico, come tali non idonee a giustificare una deroga alle libertà fondamentali garantite dal diritto dell'Unione.

In secondo luogo, la sovrapposizione tra l'esercizio dei poteri speciali e le competenze attribuite dalla normativa euro-unitaria alla BCE nell'ambito del MVU rischierebbe di comportare la violazione delle competenze esclusive della BCE in materia di autorizzazioni, controlli e valutazioni prudenziali.

Secondo fonti giornalistiche⁴, l'Italia, oltre ad adottare la L. 4/2026, ha già riscontrato la lettera di messa in mora. La Commissione dovrà ora valutare le risposte dell'Italia e le soluzioni adottate con la L. 4/2026 per decidere se archiviare la procedura d'infrazione o passare alla fase successiva mediante adozione di un parere motivato, a cui potrebbe seguire il deferimento alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

3. Le modifiche legislative alla disciplina Golden Power nel settore finanziario

La L. 4/2026 interviene proprio sul rapporto tra golden power e autorità europee nel settore finanziario, introducendo le seguenti modifiche alla Normativa Golden Power:

- i) nel concetto di sicurezza pubblica, come tutelata dalla Normativa Golden Power, vengono espressamente incluse la sicurezza economica e finanziaria nazionale;
- ii) in caso di operazioni nei settori finanziario, creditizio e assicurativo, soggette ad autorizzazione o a valutazione da parte di autorità dell'Unione europea competenti su profili prudenziali o concorrenziali, è previsto che la Presidenza non possa decidere sull'esercizio dei poteri speciali prima che tali

³ I rilievi formulati fanno riferimento, in particolare, al Regolamento (UE) n. 1024/2013 sul MVU (cd. *Single Supervisory Mechanism*), alla Direttiva 2013/36/UE (cd. *Capital Requirements Directive*), nonché agli articoli 49 e 63 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, relativi rispettivamente alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione dei capitali.

⁴ https://www.ansa.it/sito/notizie/topnews/2026/01/21/ue-arrivata-risposta-dallitalia-sul-golden-power-la-valutiamo_1641df77-ce87-4714-ae4c-7dde323dbc48.html

autorità abbiano adottato la propria decisione. Sicché, in tali casi, il termine per inviare la notifica golden power decorre dalla conclusione dei procedimenti autorizzativi europei;

- iii) la Normativa Golden Power, che già subordinava l'esercizio dei poteri speciali alla circostanza che la protezione degli interessi essenziali dello Stato non risultasse adeguatamente garantita dalla presenza di una "normativa nazionale ed europea di settore", specifica ora che tale definizione include:
 - (a) la normativa in materia di valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario;
 - (b) la normativa in materia di controllo delle concentrazioni.

4. Conclusioni

Le modifiche introdotte con L. 4/2026 coordinano lo *screening golden power* con le verifiche di competenza delle autorità dell'Unione, sia nel campo della vigilanza bancaria che della concorrenza. Questo coordinamento delle procedure rischia però di determinare un sensibile slittamento della tempistica complessiva per ottenere l'autorizzazione della Presidenza.

Fino ad oggi, il procedimento *golden power* veniva di prassi avviato in parallelo a quelli condotti dalle autorità europee. La L. 4/2026 impone invece, nel settore finanziario, di posticipare il procedimento *golden power* a quelli europei, che peraltro sono spesso di maggiore durata. Ne deriva che l'intervallo temporale tra sottoscrizione del contratto ed esecuzione dell'operazione può risultare più che raddoppiata.

Sul piano sostanziale, la riforma include espressamente la sicurezza economica e finanziaria nazionale nella nozione di sicurezza pubblica rilevante ai fini della Normativa Golden Power, precisando al contempo che l'intervento resta subordinato all'assenza di un'adeguata tutela assicurata da parte della normativa nazionale ed europea di settore, che hanno particolare rilievo nel settore bancario.

Resta naturalmente da vedere non solo se la Commissione giudicherà sufficienti le modifiche normative introdotte dall'Italia ma anche, in sede applicativa, come potranno essere affrontate le situazioni in cui, per ipotesi, la Presidenza ritenesse che l'applicazione delle norme prudenziali o concorrenziali da parte delle autorità dell'Unione sia insufficiente a prevenire i rischi per la sicurezza nazionale.

Il nostro Studio segue da tempo l'evoluzione della disciplina dei poteri speciali e resta a disposizione per supportare l'analisi delle implicazioni normative e applicative delle recenti novità e dei profili *golden power* connessi a operazioni nel settore finanziario.

Membri della Task Force Golden Power

Angelino Alfano

Internazionale, Public Affairs

Alessandro Rosi

Amministrativo

Massimo Merola

Unione Europea e Concorrenza

Alberto Saravalle

Societario

Luca Perfetti

Amministrativo

Andrea Gemmi

Amministrativo