

Golden power

Parlamento europeo e Consiglio – Regolamento 17 giugno 2026 n. 1386 relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452.

(Omissis)

Capo 1

Disposizioni generali

Articolo 1

Oggetto e ambito di applicazione

1. L'obiettivo del presente regolamento è garantire che gli investimenti esteri nell'Unione non abbiano un effetto negativo sulla sicurezza o sull'ordine pubblico.

2. Il presente regolamento istituisce un quadro dell'Unione per il controllo, da parte degli Stati membri, degli investimenti esteri nei loro territori per motivi di sicurezza o di ordine pubblico.

3. Il regolamento stabilisce un meccanismo di cooperazione per consentire agli Stati membri e alla Commissione di scambiarsi informazioni pertinenti sugli investimenti esteri, valutarne il potenziale effetto sulla sicurezza o sull'ordine pubblico e individuare i potenziali motivi di preoccupazione che lo Stato membro ospitante deve tenere in debita considerazione («meccanismo di cooperazione»).

4. Il presente regolamento fa salva la competenza esclusiva di ciascuno Stato membro per la propria sicurezza nazionale, di cui all'articolo 4, paragrafo 2, TUE, o il diritto degli Stati membri di tutelare gli interessi essenziali della propria sicurezza conformemente all'articolo 346 TFUE.

5. Sono esclusi dall'ambito di applicazione del presente regolamento:

a) gli investimenti esteri effettuati in applicazione di uno strumento di risoluzione o di poteri di svalutazione del debito e di conversione quali definiti, rispettivamente, all'articolo 2, paragrafo 1, punti 19) e 66), della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, di ulteriori strumenti ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 9, di tale direttiva, di uno strumento di risoluzione o di poteri di svalutazione e di conversione quali definiti, rispettivamente, all'articolo 3, paragrafo 1, punti 9) e 44), del regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, di uno strumento di risoluzione quale

definito all'articolo 2, punto 4), del regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio e all'articolo 2, punto 14), della direttiva (UE) 2025/1 del Parlamento europeo e del Consiglio, di poteri di svalutazione o conversione quali definiti all'articolo 2, punto 56), di tale direttiva, o di ulteriori strumenti a norma dell'articolo 26, paragrafo 7, di tale direttiva;

b) le ristrutturazioni interne, a meno che nella catena di proprietà a monte dell'impresa target dell'Unione non sia introdotto un nuovo soggetto giuridico, stabilito in un paese terzo che non è già rappresentato in tale catena.

Articolo 2

Definizioni

Ai fini del presente regolamento si applicano le definizioni seguenti:

1) «investimento estero»: un investimento di qualsiasi tipo effettuato da un investitore estero in prima persona o attraverso la propria impresa figlia nell'Unione, inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e un'impresa target dell'Unione alla quale l'investitore estero mette a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, consentendo una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di tale impresa target dell'Unione;

2) «investimento “greenfield”»: un investimento estero effettuato mediante la creazione di nuovi impianti o di un'impresa per lo svolgimento di un'attività economica nell'Unione;

3) «ristrutturazione interna»: la riorganizzazione di un gruppo societario cui appartiene un'impresa target dell'Unione che non comporta un cambiamento del titolare effettivo dell'impresa target dell'Unione;

4) «richiesta di autorizzazione»: una trasmissione, nel quadro di un meccanismo di controllo, della richiesta di autorizzare un investimento estero soggetto a un obbligo di autorizzazione preventiva;

5) «investitore estero»:

a) una persona fisica che non possiede la cittadinanza di uno Stato membro; oppure

b) un'impresa o un soggetto costituito o comunque organizzato a norma delle leggi di un paese terzo;

6) «titolare effettivo»:

a) una o più persone fisiche:

i) che, direttamente o indirettamente, detengono la proprietà o il controllo di un investitore estero o di un'impresa target dell'Unione;

ii) che in ultima analisi beneficiano dell'investimento estero; o

iii) per conto delle quali è effettuato l'investimento estero o per conto delle quali è esercitato il controllo su tale investimento estero; oppure

b) qualora non siano identificate persone fisiche, una persona giuridica, un soggetto o un trust che:

i) detiene, direttamente o indirettamente, la proprietà o il controllo di un investitore estero o di un'impresa target dell'Unione; oppure

ii) beneficia in ultima analisi dell'investimento estero;

7) «impresa figlia dell'investitore estero nell'Unione»: un'impresa che è costituita secondo le leggi di uno Stato membro ed è controllata direttamente o indirettamente da un investitore estero;

8) «assetto proprietario opaco»: un accordo in cui la proprietà o il controllo di un soggetto risultano poco chiari, celati o difficili da accertare, anche in ragione dell'uso di strutture giuridiche complesse, di molteplici livelli di proprietà, di azionisti fiduciari o di altri meccanismi che occultano l'identità del titolare effettivo;

9) «impresa target dell'Unione»: un'impresa costituita o che si intende costituire secondo le leggi di uno Stato membro;

10) «presentazione»: la trasmissione iniziale all'autorità di controllo di tutte le informazioni o di tutta la documentazione prescritta nell'ambito del meccanismo di controllo, compresa, se del caso, una richiesta completa di autorizzazione;

11) «Stato membro ospitante»: lo Stato membro in cui un investimento estero è in programma o è stato realizzato;

12) «controllo»: una procedura mediante cui uno Stato membro ospitante può svolgere indagini, valutare, autorizzare, accordare un'autorizzazione subordinata a misure di mitigazione, vietare o liquidare investimenti esteri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico;

13) «meccanismo di controllo»: uno strumento giuridico di applicazione generale, accompagnato dai relativi adempimenti amministrativi o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce i termini, le condizioni e le procedure per il controllo;

14) «decisione di controllo»: una misura adottata da un'autorità di controllo in base ad un meccanismo di controllo che ha per effetto l'autorizzazione, l'autorizzazione subordinata a misure di mitigazione, il divieto o la liquidazione di un investimento estero;

15) «autorità di controllo»: l'autorità o le autorità designate da uno Stato membro per effettuare il controllo;

16) «realizzazione»: il momento in cui è stata soddisfatta l'ultima condizione sospensiva in relazione a una decisione di investimento delle parti di un'operazione di investimento estero;

17) «Stato membro notificante»: lo Stato membro che ha notificato attraverso il meccanismo di cooperazione un investimento estero a norma dell'articolo 5;

18) «operazione multinazionale»: un investimento estero soggetto a meccanismi di controllo in due o più Stati membri;

19) «notifica multinazionale»: una notifica inviata attraverso il meccanismo di cooperazione da ciascuno degli Stati membri interessati in relazione a un'operazione multinazionale;

20) «misura di mitigazione»: una condizione imposta da uno Stato membro al fine di porre rimedio ai probabili effetti negativi sulla sicurezza o sull'ordine pubblico derivanti da un investimento estero;

21) «punto di contatto»: la persona o il soggetto designato da uno Stato membro per inviare e ricevere tutte le comunicazioni tramite il meccanismo

di cooperazione, ivi compresi notifiche e scambi di informazioni relative agli investimenti esteri contemplati dal presente regolamento;

22) «costituzione di scorte»: lo stoccaggio di una quantità di una determinata materia prima per un uso futuro, anche in previsione di eventuali carenze.

Capo 2

Meccanismi di controllo nazionali

Articolo 3

Istituzione di meccanismi di controllo

1. Ogni Stato membro istituisce un meccanismo di controllo in conformità del presente regolamento. A tal fine, gli Stati membri possono adottare disposizioni nazionali complementari o più specifiche rispetto alle disposizioni del presente regolamento, purché tali disposizioni nazionali non pregiudichino l'obiettivo del presente regolamento e siano coerenti con il medesimo.

2. Ogni Stato membro notifica alla Commissione le misure adottate a norma del paragrafo 1 entro il 17 gennaio 2028.

Successivamente gli Stati membri notificano alla Commissione eventuali modifiche del meccanismo di controllo entro 30 giorni dall'adozione di tali modifiche.

Articolo 4

Prescrizioni minime

1. Le norme e le procedure relative al controllo devono essere trasparenti e non operare discriminazioni tra paesi terzi o tra gli Stati membri.

2. Per gli investimenti esteri che rientrano nell'ambito di applicazione del loro meccanismo di controllo e che sono soggetti a un obbligo di presentazione, gli Stati membri provvedono affinché l'autorità di controllo disponga di procedure e risorse adeguate per:

a) effettuare un esame iniziale di un investimento estero entro 45 giorni di calendario dalla data di presentazione, al fine di decidere se sia necessaria un'indagine approfondita volta a stabilire se sia probabile che un investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico; e

b) sulla base dei risultati dell'esame iniziale, effettuare, se necessario, un'indagine approfondita volta a stabilire se sia probabile che tale investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico.

3. Gli Stati membri provvedono affinché le rispettive autorità di controllo monitorino e assicurino la conformità al loro meccanismo di controllo e alle loro decisioni di controllo, in particolare individuando, prevenendo e contrastando l'elusione degli stessi, e siano dotate di risorse sufficienti per svolgere tali compiti.

4. Gli Stati membri provvedono affinché alle rispettive autorità di controllo sia conferito il potere di sottoporre a controllo gli investimenti esteri rientranti nell'ambito di applicazione del rispettivo meccanismo di controllo dello Stato membro e non soggetti a un obbligo di autorizzazione preventiva, e di adottare una decisione di controllo sugli stessi, di propria iniziativa, per almeno 15 mesi

e massimo cinque anni dopo la realizzazione di tali investimenti esteri laddove l'autorità di controllo abbia motivo di ritenere che tali investimenti esteri possano incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico.

5. Gli Stati membri provvedono affinché alle rispettive autorità di controllo sia conferito il potere, per almeno 24 mesi dopo la realizzazione di un investimento estero, di sottoporre a controllo tale investimento estero e adottare una decisione di controllo sullo stesso, a condizione che quest'ultimo sia soggetto a un obbligo di autorizzazione preventiva e non sia stato presentato o sia stato presentato dopo la sua realizzazione.

6. Le informazioni riservate messe a disposizione di uno Stato membro ospitante ai fini del controllo sono protette. Gli Stati membri provvedono affinché le rispettive autorità di controllo offrano ai soggetti che mettono a disposizione le informazioni la possibilità di indicare le informazioni che considerano riservate.

7. Gli Stati membri provvedono affinché le parti oggetto della decisione di controllo abbiano il diritto di presentare un ricorso giurisdizionale effettivo contro tale decisione di controllo.

8. Ciascuno Stato membro provvede affinché sia resa pubblica una relazione annuale contenente informazioni sugli sviluppi legislativi in materia in tale Stato membro e dati aggregati e anonimizzati sugli investimenti esteri sottoposti a controllo, anche per quanto concerne l'esito delle decisioni di controllo, la nazionalità o i paesi di stabilimento, a seconda dei casi, delle parti degli investimenti esteri notificati all'autorità di controllo e i settori economici interessati da tali operazioni, ad eccezione dei dati per i quali non è possibile garantire la completa anonimizzazione.

9. Gli Stati membri provvedono affinché un investimento estero soggetto all'obbligo di autorizzazione preventiva di cui al paragrafo 15 sia presentato all'autorità di controllo dal richiedente l'autorizzazione e sottoposto a controllo prima della realizzazione dell'investimento estero.

10. Gli Stati membri provvedono affinché le rispettive autorità di controllo, se del caso e senza indebito ritardo, informino il soggetto che ha provveduto alla presentazione in merito alla completezza della stessa.

11. Gli Stati membri provvedono affinché alle rispettive autorità di controllo sia conferito il potere di imporre sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive nei confronti degli investitori esteri che non rispettano le prescrizioni del meccanismo di controllo, compresa la mancata presentazione dell'investimento estero, ove richiesta, o il mancato rispetto delle misure di mitigazione.

12. Le autorità di controllo degli Stati membri e la Commissione mettono a disposizione del pubblico i dati di contatto attraverso i quali i portatori di interessi possono presentare le informazioni relative agli investimenti esteri in modo riservato.

13. Sono previste procedure adeguate per la notifica attraverso il meccanismo di cooperazione degli investimenti esteri a norma dell'articolo 5.

14. Prima di adottare la decisione di autorizzare un investimento estero subordinandolo a misure di mitigazione o di vietarlo o liquidarlo, l'autorità di

controllo accorda alle parti soggette alla sua prevista decisione di controllo l'effettiva possibilità di rendere note le loro considerazioni.

15. Ogni Stato membro garantisce che il suo meccanismo di controllo imponga un obbligo di autorizzazione preventiva per gli investimenti esteri nel caso in cui l'impresa target dell'Unione stabilita nel suo territorio:

a) sviluppi, produca o commercializzi prodotti elencati nell'allegato I del regolamento (UE) 2021/821;

b) sviluppi, produca o commercializzi beni o tecnologie elencati nell'allegato della direttiva 2009/43/CE;

c) produca o sviluppi tecnologie di semiconduttori o quantistiche di cui all'allegato I del presente regolamento, o svolga attività di ricerca in tali ambiti, o sviluppi tecnologie di intelligenza artificiale di cui al medesimo allegato o svolga attività di ricerca in tale ambito;

d) operi nei settori dei trasporti, dell'energia o delle infrastrutture digitali e sia considerato critico in base a una valutazione mirata basata sul rischio che tenga conto della sicurezza nazionale e delle funzioni vitali della società, alla luce dei servizi essenziali forniti da tale impresa target dell'Unione, e che sia effettuata dallo Stato membro in cui tale impresa target dell'Unione è stabilita;

e) eserciti, per quanto riguarda qualsiasi materia prima strategica elencata nell'allegato I, sezione I, del regolamento (UE) 2024/1252, attività di esplorazione, estrazione, trasformazione, riciclaggio o recupero, quali definite all'articolo 2 di tale regolamento, o attività di costituzione di scorte;

f) costituisca uno dei seguenti soggetti:

i) una controparte centrale, ovvero una «CCP», quale definita all'articolo 2 del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio;

ii) un depositario centrale di titoli, quale definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio;

iii) un gestore di mercati regolamentati ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 18), e dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 21), della direttiva 2014/65/UE;

iv) un operatore di sistemi di pagamento, ai sensi dell'articolo 2, lettera a), della direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, designato come tale a norma dell'articolo 10, paragrafo 1, di tale direttiva, ad esclusione dei sistemi di pagamento gestiti da banche centrali;

v) qualsiasi altro ente a rilevanza sistemica ai sensi dell'articolo 131, paragrafo 3, della direttiva 2013/36/UE;

vi) un fornitore globale di servizi specializzati di messaggistica finanziaria; oppure

g) possieda, sviluppi o gestisca banche dati di registrazione degli elettori, sistemi di voto e altri sistemi informativi specificamente concepiti per gestire le operazioni elettorali come lo spoglio, il controllo e la visualizzazione dei risultati elettorali, nonché le relazioni post-elettorali per certificare e convalidare i risultati.

16. Gli Stati membri possono decidere di applicare il meccanismo di controllo agli investimenti esteri che rientrano nell'ambito di applicazione del presente

regolamento diversi da quelli di cui al paragrafo 15. Qualora gli Stati membri decidano di applicare il meccanismo di controllo a tali investimenti esteri, il presente regolamento si applica al controllo di tali investimenti esteri.

17. Il paragrafo 15 non si applica agli investimenti «greenfield».

Capo 3

Meccanismo di cooperazione in relazione agli investimenti esteri che probabilmente incidono negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico

Sezione I

Notifica degli investimenti esteri

Articolo 5

Notifica degli investimenti esteri

1. Gli Stati membri notificano agli altri Stati membri e alla Commissione, attraverso il meccanismo di cooperazione, qualsiasi investimento estero in un'impresa target dell'Unione stabilita nel loro territorio cui si applichi l'articolo 4, paragrafo 15, e uno dei criteri seguenti:

a) l'investitore estero o l'impresa figlia dell'investitore estero nell'Unione sono controllati direttamente o indirettamente dal governo, compresi organismi statali, autorità regionali o locali o forze armate, di un paese terzo, anche sotto forma di assetto proprietario, finanziamenti consistenti o diritti speciali oppure attraverso i membri del consiglio di amministrazione o dirigenti nominati dallo Stato;

b) l'investitore estero, una persona fisica o un soggetto che controlla l'investitore estero, il titolare effettivo dell'investitore estero, un'impresa figlia dell'investitore estero o qualsiasi altra parte di proprietà dell'investitore estero, da questi controllata o che agisca per suo conto o sotto la sua direzione sono soggetti a misure restrittive dell'Unione a norma dell'articolo 29 TUE e dell'articolo 215 TFUE;

c) l'investitore estero, una persona fisica o un soggetto che controlla l'investitore estero, il titolare effettivo dell'investitore estero o una delle imprese figlie dell'investitore estero è stato coinvolto in un investimento estero che è stato precedentemente sottoposto a controllo da uno Stato membro e non è stato autorizzato o ha ricevuto un'autorizzazione subordinata a misure di mitigazione che non sono state osservate in modo significativo o ripetuto; a tal fine lo Stato membro notificante si basa sulle informazioni a sua disposizione, tra cui quelle contenute nella banca dati sicura di cui all'articolo 18 e le informazioni fornite dall'investitore estero in materia.

2. Gli Stati membri notificano agli altri Stati membri e alla Commissione qualsiasi investimento estero in un'impresa target dell'Unione nel loro territorio in relazione al quale avviano un'indagine approfondita nel quadro delle rispettive procedure di controllo, qualora sia soddisfatta una delle seguenti condizioni:

a) l'impresa target dell'Unione opera nell'ambito di un progetto o programma di interesse per l'Unione, quali elencati nell'allegato II;

b) l'impresa target dell'Unione ha una o più imprese figlie in almeno un altro Stato membro o fa parte di un gruppo che ha una o più imprese figlie in almeno un altro Stato membro.

3. Gli Stati membri notificano agli altri Stati membri e alla Commissione qualsiasi investimento estero nel loro territorio in relazione al quale, in casi eccezionali, intendono imporre una misura di mitigazione o vietare o liquidare l'operazione senza effettuare un'indagine approfondita. Le condizioni di cui al paragrafo 2, lettere a) e b), si applicano anche al presente paragrafo.

4. Gli investimenti esteri notificati a norma del paragrafo 1 non sono notificati a norma del paragrafo 2 o del paragrafo 3.

5. Uno Stato membro ospitante notifica agli altri Stati membri e alla Commissione ogni investimento estero che rientra nell'ambito di applicazione del suo meccanismo di controllo ma non è contemplato dai paragrafi 1, 2 o 3 del presente articolo, se ritiene che l'investimento estero possa incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in almeno un altro Stato membro, in particolare nel caso in cui l'impresa target dell'Unione svolga attività significative in altri Stati membri o appartenga a un gruppo societario costituito da due o più soggetti in vari Stati membri che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 15, lettere da a) a g). Tale notifica è debitamente motivata.

Articolo 6

Contenuto e procedure per la notifica degli investimenti esteri

Gli Stati membri provvedono affinché la notifica a norma dell'articolo 5 contenga le informazioni di cui all'articolo 15, paragrafo 1, e sia inviata agli altri Stati membri e alla Commissione:

a) entro 15 giorni di calendario dalla presentazione per gli investimenti esteri che soddisfano i criteri di cui all'articolo 5, paragrafo 1;

b) entro 45 giorni di calendario dalla presentazione per gli investimenti esteri che soddisfano le condizioni di cui all'articolo 5, paragrafo 2;

c) senza indebito ritardo nei casi in cui si applica l'articolo 5, paragrafo 3;

d) senza indebito ritardo dopo l'adozione della decisione di notificare un investimento estero a norma dell'articolo 5, paragrafo 5.

Articolo 7

Norme specifiche applicabili alle operazioni multinazionali

Fatto salvo l'articolo 6, alle operazioni multinazionali si applicano le procedure seguenti:

a) il soggetto che provvede alla presentazione si adopera per farlo in tutti gli Stati membri interessati nello stesso giorno e ciascuna presentazione fa riferimento alle altre;

b) lo Stato membro che riceve una presentazione che soddisfa i requisiti di cui alla lettera a) del presente articolo discute con gli altri Stati membri interessati per stabilire, tra l'altro, se siano soddisfatte le condizioni di cui all'articolo 5; su richiesta di uno Stato membro, la Commissione può partecipare a tali discussioni;

c) se la presentazione riguarda un investimento estero che soddisfa le condizioni di cui all'articolo 5, paragrafi 1, 2 o 5, gli Stati membri interessati si adoperano per inviare le rispettive notifiche attraverso il meccanismo di cooperazione nello stesso giorno;

d) gli Stati membri interessati si coordinano strettamente durante l'intero processo e, in particolare, si adoperano per allineare le tempistiche delle rispettive procedure di controllo, anche per quanto riguarda l'adozione delle rispettive decisioni di controllo, e, se del caso, discutono se queste ultime siano compatibili tra loro e affrontino adeguatamente i rischi individuati per la sicurezza o l'ordine pubblico.

Sezione II

Osservazioni degli stati membri e pareri della commissione

Articolo 8

Osservazioni e pareri sugli investimenti esteri notificati

1. Ogni Stato membro può formulare osservazioni debitamente motivate allo Stato membro notificante se:

a) ritiene che sia probabile che l'investimento estero notificato incida negativamente sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico; o

b) dispone di informazioni rilevanti per il controllo di tale investimento estero.

2. La Commissione emette, ove opportuno, un parere debitamente motivato indirizzato allo Stato membro notificante se:

a) ritiene che sia probabile che l'investimento estero notificato incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di uno Stato membro;

b) ritiene che sia probabile che l'investimento estero notificato incida negativamente su un progetto o programma di interesse per l'Unione, quali elencati nell'allegato II, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico; oppure

c) dispone di informazioni supplementari pertinenti per il controllo di tale investimento estero.

La Commissione può emettere un parere indipendentemente dal fatto che uno Stato membro abbia formulato osservazioni.

3. Qualora lo Stato membro notificante ritenga debitamente che sia probabile che l'investimento estero notificato incida sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, può chiedere alla Commissione di emettere un parere o agli altri Stati membri di formulare osservazioni.

4. Se del caso, il parere della Commissione può proporre misure di mitigazione.

5. La Commissione emette, ove opportuno, un parere debitamente motivato indirizzato a tutti gli Stati membri se ritiene che due o più investimenti esteri, realizzati o meno, considerati nel loro insieme e tenendo conto delle rispettive caratteristiche, potrebbero incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Dopo aver emesso il parere, la Commissione discute, se del caso, con gli Stati membri sulle modalità per far fronte ai rischi individuati.

Articolo 9

Intenzione di formulare osservazioni o emettere un parere

Prima che uno Stato membro formuli osservazioni o che la Commissione emetta un parere a norma dell'articolo 8 si applica la procedura seguente:

a) tale Stato membro informa lo Stato membro notificante della propria intenzione di formulare osservazioni entro 15 giorni di calendario dal ricevimento di una notifica a norma dell'articolo 5;

b) la Commissione informa lo Stato membro notificante della sua intenzione di emettere un parere entro 20 giorni di calendario dal ricevimento di una notifica a norma dell'articolo 5.

Articolo 10

Informazioni supplementari

1. Nell'informare lo Stato membro notificante della loro intenzione di formulare osservazioni o emettere un parere, gli Stati membri e la Commissione possono chiedere informazioni allo Stato membro notificante, oltre a quelle di cui all'articolo 15, paragrafo 1.

2. Gli Stati membri e la Commissione possono chiedere informazioni supplementari, qualora tali informazioni siano necessarie per rispondere a una richiesta di parere o di osservazioni formulata dallo Stato membro notificante a norma dell'articolo 8, paragrafo 3.

3. Le eventuali richieste di informazioni supplementari:

a) sono debitamente motivate;

b) si limitano alle informazioni necessarie agli Stati membri per la formulazione di osservazioni a norma dell'articolo 8, paragrafo 1, o in risposta a una richiesta a norma dell'articolo 8, paragrafo 3, o alla Commissione per l'emissione di un parere a norma dell'articolo 8, paragrafo 2, o dell'articolo 8, paragrafo 5, o in risposta a una richiesta a norma dell'articolo 8, paragrafo 3;

c) sono proporzionate alla finalità della richiesta; e

d) non sono indebitamente onerose per lo Stato membro notificante.

4. Le richieste di informazioni supplementari che gli Stati membri indirizzano allo Stato membro notificante sono inviate contestualmente alla Commissione.

5. Lo Stato membro notificante fornisce le informazioni supplementari richieste dalla Commissione o dagli altri Stati membri a norma del paragrafo 1 o del paragrafo 2 senza indebito ritardo. Le informazioni supplementari fornite a uno Stato membro dallo Stato membro notificante sono inviate contestualmente alla Commissione.

6. Se riceve due o più richieste di informazioni supplementari relative allo stesso investimento estero notificato, lo Stato membro notificante si adopera per fornire contemporaneamente tutte le informazioni supplementari richieste.

7. Se due o più Stati membri notificanti ricevono richieste di informazioni supplementari su una notifica multinazionale, gli stessi si adoperano per fornire contemporaneamente tutte le informazioni richieste.

Articolo 11

Formulazione di osservazioni ed emissione di pareri

1. Lo Stato membro che formula osservazioni le invia contestualmente alla Commissione e informa tutti gli altri Stati membri dell'avvenuta formulazione delle stesse.

2. La Commissione:

a) invia i pareri di cui all'articolo 8, paragrafo 2, lettere a) e c), a tutti gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e informa gli altri Stati membri che ha emesso un parere;

b) invia i pareri di cui all'articolo 8, paragrafo 2, lettera b), e all'articolo 8, paragrafo 5, a tutti gli Stati membri.

3. Alla formulazione di osservazioni da parte degli Stati membri e di pareri da parte della Commissione si applicano i seguenti termini:

a) se uno Stato membro rende nota l'intenzione di formulare osservazioni su un investimento estero notificato senza chiedere informazioni supplementari allo Stato membro notificante, tali osservazioni devono essere fornite allo Stato membro notificante entro un termine ragionevole e, in ogni caso, entro 20 giorni di calendario dal ricevimento della notifica dell'investimento estero;

b) se la Commissione rende nota l'intenzione di emettere un parere su un investimento estero notificato senza chiedere informazioni supplementari allo Stato membro notificante, tale parere deve essere indirizzato allo Stato membro notificante entro un termine ragionevole e, in ogni caso, entro 30 giorni di calendario dal ricevimento della notifica dell'investimento estero;

c) se uno Stato membro rende nota l'intenzione di formulare osservazioni su un investimento estero notificato e chiede informazioni supplementari allo Stato membro notificante, tali osservazioni devono essere indirizzate allo Stato membro notificante entro un termine ragionevole e, in ogni caso, entro 15 giorni di calendario dal ricevimento delle informazioni supplementari;

d) se la Commissione rende nota l'intenzione di emettere un parere su un investimento estero notificato e chiede informazioni supplementari allo Stato membro notificante, tale parere deve essere indirizzato allo Stato membro notificante entro un termine ragionevole e, in ogni caso, entro 25 giorni di calendario dal ricevimento delle informazioni supplementari.

4. Lo Stato membro notificante comunica agli altri Stati membri e alla Commissione qualsiasi nuova informazione o circostanza essenziale di rilievo per la valutazione di un investimento estero già notificato a norma dell'articolo 5. Se tali informazioni o circostanze sono comunicate prima della scadenza del rispettivo termine di cui al paragrafo 3 del presente articolo, lo Stato membro notificante può, su richiesta motivata di un altro Stato membro o della Commissione, prorogare i termini corrispondenti fino a un massimo di 20 giorni di calendario. I termini possono essere prorogati una sola volta. Lo Stato membro notificante informa gli altri Stati membri, la Commissione e l'investitore estero che ha provveduto alla presentazione, in merito alla proroga del termine.

5. Lo Stato membro notificante adotta la decisione di controllo solo dopo la scadenza del termine corrispondente di cui al paragrafo 3, lettere da a) a d).

6. Se, a causa di circostanze eccezionali, lo Stato membro notificante ritiene che, per motivi legati alla propria sicurezza o al proprio ordine pubblico, sia necessario adottare una decisione di controllo prima della scadenza dei termini corrispondenti di cui al paragrafo 3, tale Stato membro notifica la sua intenzione agli altri Stati membri e alla Commissione motivando debitamente la necessità di un'azione immediata. Gli altri Stati membri e la Commissione formulano osservazioni o emettono un parere in tempi rapidi. Tale procedura non può essere invocata con lo scopo di favorire interessi puramente commerciali del richiedente l'autorizzazione.

7. Nel formulare osservazioni o un parere a norma del presente articolo, gli Stati membri o la Commissione, a seconda dei casi, valutano se tali osservazioni o tale parere siano da proteggere in quanto informazioni classificate e quale livello di classificazione si debba applicare, conformemente al diritto dell'Unione e al diritto nazionale applicabile in materia di informazioni classificate.

Articolo 12

Considerazione delle osservazioni e dei pareri

1. Se lo Stato membro notificante riceve un'osservazione da un altro Stato membro a norma dell'articolo 8, paragrafo 1, o un parere dalla Commissione a norma dell'articolo 8, paragrafo 2, o dell'articolo 8, paragrafo 5, tale Stato membro tiene in debita considerazione l'osservazione o il parere ricevuto.

2. Dopo aver ricevuto osservazioni o un parere, e su richiesta di uno Stato membro che ha formulato osservazioni o della Commissione, qualora quest'ultima abbia emesso un parere, lo Stato membro notificante organizza una riunione per discutere sulle modalità migliori per affrontare i rischi individuati.

La riunione di cui al primo comma è organizzata con:

a) gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e la Commissione; oppure

b) la Commissione, qualora non siano state formulate osservazioni.

Se le osservazioni o il parere riguardano un'operazione multinazionale, lo Stato membro notificante invita alla riunione di cui al primo comma gli altri Stati membri che hanno notificato l'investimento estero.

3. La decisione di controllo è adottata dallo Stato membro che effettua il controllo.

4. Dopo aver ricevuto osservazioni a norma dell'articolo 8, paragrafo 1, o un parere a norma dell'articolo 8, paragrafo 2, o dell'articolo 8, paragrafo 5, lo Stato membro notificante notifica agli Stati membri interessati e alla Commissione, entro sette giorni di calendario dalla data di entrata in vigore della decisione di controllo, il dispositivo della sua decisione di controllo nonché una sintesi delle principali motivazioni della stessa, alla luce delle osservazioni formulate o del parere emesso, che indichi, in particolare:

a) in che misura ha tenuto in debita considerazione le osservazioni degli Stati membri o il parere della Commissione; e

b) se del caso, la ragione del suo disaccordo con le osservazioni degli Stati membri o il parere della Commissione.

Articolo 13

Osservazioni e pareri sugli investimenti esteri non notificati

1. Ogni Stato membro può formulare osservazioni debitamente motivate indirizzate a uno Stato membro ospitante in merito a un investimento estero che non è stato notificato attraverso il meccanismo di cooperazione, se lo Stato membro che formula tali osservazioni:

- a) ritiene che sia probabile che tale investimento estero incida negativamente sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico; o
- b) dispone di informazioni pertinenti per il controllo di tale investimento estero.

Lo Stato membro che formula osservazioni le invia contestualmente alla Commissione e informa tutti gli altri Stati membri dell'avvenuta formulazione delle stesse.

2. La Commissione può emettere un parere debitamente motivato indirizzato a uno Stato membro ospitante in merito a un investimento estero che non è stato notificato attraverso il meccanismo di cooperazione, se la Commissione:

- a) ritiene che sia probabile che l'investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di uno Stato membro; o
- b) ritiene che sia probabile che l'investimento estero incida negativamente su progetti o programmi di interesse per l'Unione, quali elencati all'allegato II, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico; o
- c) dispone di informazioni pertinenti per il controllo di tale investimento estero.

3. La Commissione:

- a) invia pareri conformi alle condizioni di cui al paragrafo 2, lettere a) e c), a tutti gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e informa gli altri Stati membri che ha emesso un parere;
- b) invia pareri conformi alle condizioni di cui al paragrafo 2, lettera b), a tutti gli Stati membri.

4. Gli Stati membri prima di formulare osservazioni, e la Commissione prima di emettere un parere, verificano se lo Stato membro ospitante ha già avviato o completato il controllo dell'investimento estero e se intende notificarlo attraverso il meccanismo di cooperazione a norma dell'articolo 5.

5. Prima di formulare osservazioni o un parere in relazione a un investimento estero a norma del paragrafo 1, lettera a), e del paragrafo 2, lettera a) o b), gli Stati membri o la Commissione inviano una richiesta di informazioni allo Stato membro ospitante.

6. Le eventuali richieste di informazioni a norma del paragrafo 5 sono:

- a) debitamente motivate;
- b) limitate alle informazioni necessarie allo Stato membro per la formulazione di osservazioni o alla Commissione per l'emissione di un parere;
- c) proporzionate alla finalità della richiesta; e
- d) non indebitamente onerose per lo Stato membro ospitante.

Lo Stato membro che presenta la richiesta di informazioni la invia contestualmente alla Commissione.

7. Lo Stato membro ospitante fornisce le informazioni richieste dagli altri Stati membri o dalla Commissione a norma del paragrafo 5 senza indebito ritardo. Le informazioni fornite a un altro Stato membro dallo Stato membro ospitante sono inviate contestualmente dallo Stato membro ospitante alla Commissione.

8. Le osservazioni formulate a norma del paragrafo 1, lettera a), e i pareri emessi a norma del paragrafo 2, lettera a) o b), sono inviati allo Stato membro ospitante entro un termine ragionevole, e in ogni caso entro 20 giorni di calendario dal ricevimento delle informazioni a norma del paragrafo 7. Se uno Stato membro ha formulato osservazioni a norma del paragrafo 1, lettera a), il termine di cui dispone la Commissione per emettere il suo parere, quale stabilito al primo comma del presente paragrafo, è prorogato di ulteriori 10 giorni di calendario.

9. Lo Stato membro ospitante tiene in debita considerazione le osservazioni degli altri Stati membri e il parere della Commissione. Se lo Stato membro ospitante, sulla base delle osservazioni degli altri Stati membri e del parere della Commissione, non intende sottoporre a controllo l'investimento estero, ne informa gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e la Commissione.

10. Se, dopo aver ricevuto le informazioni di cui al paragrafo 9, uno Stato membro che ha formulato osservazioni lo richiede, lo Stato membro ospitante organizza una riunione con gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e con la Commissione o, se la Commissione lo richiede, una riunione con la sola Commissione qualora solo la Commissione abbia emesso un parere.

11. Se, dopo una riunione di cui al paragrafo 10, lo Stato membro ospitante decide di non sottoporre a controllo l'investimento estero, ne informa gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e la Commissione, e fornisce loro una spiegazione scritta in merito a quanto segue:

a) i motivi del mancato controllo dell'investimento estero, compresi, se del caso, i motivi del suo disaccordo con le osservazioni formulate o il parere emesso; e

b) se del caso, eventuali misure alternative che intende adottare per affrontare i rischi individuati nelle osservazioni o nel parere.

12. Fatto salvo l'articolo 5, paragrafi 1, 2 e 3, se lo Stato membro ospitante decide di sottoporre a controllo l'investimento estero, lo notifica a norma dell'articolo 5, paragrafo 5.

13. Gli Stati membri possono formulare osservazioni ai sensi del paragrafo 1 e la Commissione può emettere un parere ai sensi del paragrafo 2 al più tardi entro 15 mesi dalla realizzazione di un investimento estero.

Sezione III

Requisiti per garantire una cooperazione efficace

Articolo 14

Requisiti di carattere generale

1. Gli Stati membri e la Commissione predispongono le risorse e gli strumenti giuridici e amministrativi necessari per conseguire in modo efficiente ed efficace l'obiettivo del presente regolamento, anche per quanto riguarda la loro partecipazione al meccanismo di cooperazione.

2. Ogni Stato membro e la Commissione designano un punto di contatto ai fini del meccanismo di cooperazione.

3. Gli Stati membri provvedono affinché i termini e le procedure stabiliti nei rispettivi meccanismi di controllo consentano loro di fornire risposte alle richieste di informazioni supplementari presentate da altri Stati membri o dalla Commissione.

4. Gli Stati membri garantiscono che i rispettivi meccanismi di controllo prevedano termini temporali e mezzi sufficienti per valutare e tenere in debita considerazione le osservazioni degli altri Stati membri e i pareri della Commissione prima dell'adozione di una decisione di controllo. Ciò include la disponibilità, in qualsiasi strumento pertinente, compreso il proprio meccanismo di controllo, dei mezzi e poteri giuridici necessari per tenere conto delle preoccupazioni espresse o dei probabili effetti individuati da un altro Stato membro o dalla Commissione.

5. Alle autorità di controllo è conferito il potere di svolgere indagini, effettuare valutazioni, prendere decisioni e svolgere attività di monitoraggio in relazione agli investimenti esteri che rientrano nell'ambito di applicazione dei loro meccanismi di controllo e sono sottoposti alla loro attenzione a norma dell'articolo 13, paragrafo 1, o dell'articolo 13, paragrafo 2.

6. Gli Stati membri garantiscono di disporre dei mezzi e poteri giuridici necessari per affrontare con efficacia nel loro territorio le conseguenze della mancata conformità alle misure di mitigazione previste nelle loro decisioni di controllo. Qualora le misure di mitigazione stabilite in una decisione di controllo debbano essere rispettate da imprese stabilite in altri Stati membri, lo Stato membro che ha adottato tale decisione di controllo e altri Stati membri interessati si impegnano a collaborare gli uni con gli altri nel monitoraggio e nell'applicazione della decisione di controllo, conformemente al diritto nazionale.

7. Qualora, dopo l'adozione di una decisione di controllo relativa a un investimento estero che è stato soggetto al meccanismo di cooperazione, uno Stato membro ospitante imponga sanzioni a norma dell'articolo 4, paragrafo 11, esso, se del caso, ne dà notifica alla Commissione e agli Stati membri che hanno formulato osservazioni su tale investimento estero entro un termine ragionevole.

Articolo 15

Obblighi di informazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché le informazioni fornite nella notifica di cui all'articolo 5 o a norma dell'articolo 13, paragrafo 7, comprendano quanto segue:

a) il nome, se possibile scritto sia in caratteri latini che nei caratteri originali, laddove applicabile, e l'indirizzo, l'indirizzo del sito web e le attività dell'investitore estero e, se del caso, il nome, se possibile scritto sia in caratteri latini che nei caratteri originali, laddove applicabile, nonché l'indirizzo e l'indirizzo del sito web del titolare effettivo dell'investitore estero;

b) l'assetto proprietario dell'investitore estero e, se del caso, del gruppo societario di cui l'investitore estero fa parte;

c) una descrizione completa dell'investimento estero, il suo valore approssimativo, il suo finanziamento e la sua fonte, in base alle migliori informazioni di cui dispone lo Stato membro, e la data entro la quale l'investimento estero è in programma o è stato realizzato;

d) il nome e l'indirizzo dell'impresa target dell'Unione, le sue attività e i fornitori alternativi, il titolare effettivo dell'impresa target dell'Unione, l'assetto proprietario dell'impresa target dell'Unione prima e dopo l'investimento estero e, se del caso, del gruppo societario di cui l'impresa target dell'Unione fa parte, prima e dopo l'investimento estero;

e) se del caso, informazioni relative agli altri soggetti giuridici dello stesso gruppo societario dell'impresa target dell'Unione ubicati in altri Stati membri e alle relative attività commerciali che l'impresa target dell'Unione svolge in altri Stati membri;

f) se del caso, informazioni dettagliate sulla partecipazione dell'impresa target dell'Unione a progetti o programmi di interesse per l'Unione, quali elencati nell'allegato II;

g) l'indicazione se all'impresa target dell'Unione, nei cinque anni precedenti, sia stata concessa almeno una sovvenzione dell'Unione pari o superiore a 750 000 EUR;

h) se del caso, quali delle condizioni di cui all'articolo 5 sono soddisfatte.

2. Entro il 17 gennaio 2028, la Commissione stabilisce, mediante un atto di esecuzione, il modulo da utilizzare per fornire le informazioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo, e successivamente aggiorna tale modulo, se necessario. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura consultiva di cui all'articolo 29, paragrafo 2.

3. Lo Stato membro ospitante può chiedere all'investitore estero o a qualsiasi altra persona fisica o giuridica nella catena di controllo dell'investitore estero o nella catena di controllo dell'impresa target dell'Unione di fornire le informazioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo e all'articolo 10, paragrafi 1, e 2. Le informazioni richieste sono fornite allo Stato membro ospitante entro 15 giorni di calendario dalla richiesta. Lo Stato membro ospitante può prorogare tale termine come ritiene opportuno alla luce della complessità o della quantità delle informazioni richieste.

4. Lo Stato membro che, in casi eccezionali e malgrado tutti i suoi sforzi, non sia in grado di fornire le informazioni di cui al paragrafo 1, ne informa gli altri Stati membri interessati e la Commissione e indica la natura di tali casi eccezionali.

5. Nel caso in cui non siano fornite informazioni o siano fornite informazioni incomplete, le osservazioni formulate dagli Stati membri o il parere emesso dalla Commissione possono basarsi sulle informazioni a loro disposizione.

6. Se le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 3 provengono da una persona fisica o giuridica, lo Stato membro che le riceve, qualora abbia validi motivi di dubitare della loro completezza ed esattezza, adotta misure ragionevoli per garantirne la completezza ed esattezza prima di trasmetterle agli altri Stati membri e alla Commissione.

Articolo 16

Assistenza nella raccolta di informazioni

1. Lo Stato membro ospitante e la Commissione possono chiedere a un altro Stato membro di raccogliere informazioni da una persona fisica residente nel suo territorio o da una persona giuridica ivi, a condizione che la persona fisica o giuridica interessata probabilmente sia in possesso delle informazioni in questione. Lo Stato membro che riceve la richiesta di informazioni si adopera senza indugio per raccogliere tali informazioni e le fornisce sia allo Stato membro ospitante che alla Commissione.

2. Lo Stato membro ospitante può chiedere alla Commissione di raccogliere informazioni da una persona fisica residente nel territorio di un altro Stato membro o da una persona giuridica ivi stabilita, a condizione che la persona fisica o giuridica interessata probabilmente sia in possesso delle informazioni in questione. A condizione che lo Stato membro nel cui territorio la persona fisica risiede o la persona giuridica è stabilita sia stato informato dalla Commissione e non si opponga né proponga, entro un termine ragionevole, di fornire esso stesso tali informazioni, la Commissione si adopera senza indugio per raccogliere tali informazioni e fornirle sia allo Stato membro ospitante che all'altro Stato membro.

3. Le informazioni richieste a norma del paragrafo 1 o 2 del presente articolo sono pertinenti e strettamente necessarie per valutare un investimento estero a norma dell'articolo 19, e la richiesta di assistenza nella raccolta di informazioni a norma del paragrafo 1 o 2 del presente articolo è debitamente motivata.

4. Se la Commissione chiede informazioni a una persona fisica o giuridica a norma del paragrafo 2, la richiesta della Commissione:

- a) indica la sua base giuridica e il suo scopo;
- b) indica quale autorità nazionale è stata informata dalla Commissione;
- c) specifica quali sono le informazioni richieste; e
- d) fissa un termine adeguato per fornire tali informazioni.

5. Se, a seguito dell'applicazione del presente articolo, una persona fisica o giuridica riceve informazioni riservate da uno Stato membro o dalla Commissione, tale persona non utilizza tali informazioni per fini diversi dalla risposta alla richiesta di informazioni e non le divulga.

6. L'articolo 15, paragrafi 4 e 6, si applica *mutatis mutandis*.

Articolo 17

Riservatezza degli scambi di informazioni nel quadro del meccanismo di cooperazione

1. Le informazioni ricevute in applicazione del presente regolamento sono utilizzate soltanto per lo scopo per il quale sono state fornite, a meno che l'originatore delle informazioni non ne approvi esplicitamente un uso diverso.

2. Gli Stati membri e la Commissione garantiscono la riservatezza delle informazioni fornite o ricevute in applicazione del presente regolamento, in conformità del diritto dell'Unione e nazionale. Nel gestire richieste di accesso a documenti forniti o ricevuti in applicazione del presente regolamento, gli

Stati membri e la Commissione si astengono dal divulgare informazioni che comprometterebbero lo scopo delle indagini condotte a norma del presente regolamento.

3. Gli Stati membri e la Commissione garantiscono che le informazioni classificate fornite o scambiate a norma del presente regolamento non siano declassate o declassificate senza il previo consenso scritto dell'originatore.

Articolo 18

Sistema sicuro e criptato, portale online dell'UE e banca dati sicura

1. Entro il 17 luglio 2027, la Commissione predispone e in seguito gestisce un sistema sicuro e criptato per facilitare lo scambio di informazioni tra i punti di contatto. Tutte le comunicazioni significative tra gli Stati membri, nonché tra gli Stati membri e la Commissione a norma del presente regolamento, sono trasmesse attraverso tale sistema sicuro e criptato, a meno che la natura delle informazioni non richieda l'impiego di mezzi diversi, come i documenti fisici.

2. Nell'ambito del sistema sicuro e criptato e su richiesta di almeno nove Stati membri, la Commissione istituisce un portale UE online per la presentazione elettronica degli investimenti esteri presso le autorità di controllo e per le comunicazioni tra le persone fisiche o giuridiche che presentano una domanda e tali autorità («portale UE online»). Il portale UE online è operativo entro 12 mesi da tale richiesta.

3. Il portale UE online è utilizzato negli Stati membri che ne hanno chiesto l'istituzione a norma del paragrafo 2. Esso è utilizzato inoltre negli Stati membri che, dopo l'istituzione del portale UE online, ne facciano richiesta. Il portale UE online non si utilizza più in un determinato Stato membro qualora questo lo richieda. La Commissione pubblica e tiene aggiornato un elenco degli Stati membri che utilizzano il portale UE online.

4. La presentazione di investimenti esteri negli Stati membri dove il portale UE online è utilizzato è effettuata solo mediante un modulo online disponibile sul portale UE online. Tale modulo contiene le informazioni richieste a norma dell'articolo 15, paragrafo 1.

5. Entro 12 mesi dalla richiesta di cui al paragrafo 2 del presente articolo, la Commissione stabilisce, mediante atti di esecuzione, le modalità di funzionamento del portale UE online e successivamente aggiorna tali modalità, se necessario. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura consultiva di cui all'articolo 29, paragrafo 2.

6. Entro il 17 luglio 2027, la Commissione istituisce una banca dati sicura, a disposizione di tutti gli Stati membri, contenente informazioni sugli investimenti esteri notificati attraverso il meccanismo di cooperazione e sull'esito delle valutazioni di tali investimenti esteri effettuate nel quadro dei meccanismi di controllo.

7. Una volta completata la procedura nazionale, gli Stati membri caricano nella banca dati sicura le informazioni seguenti:

a) nome, indirizzo o sede legale e, se del caso, numero di registrazione nazionale dell'investitore estero e, se del caso, dell'impresa figlia dell'investitore estero nell'Unione;

b) nome, sede legale e numero di registrazione nazionale dell'impresa target dell'Unione;

c) nome, sede legale e numero di registrazione nazionale delle società affiliate all'impresa target dell'Unione;

d) esito della procedura nazionale nelle seguenti categorie:

i) non soggetto a meccanismo nazionale di controllo (non ammissibile);

ii) autorizzazione;

iii) autorizzazione soggetta a misure di mitigazione;

iv) divieto;

v) ritiro di una presentazione;

vi) altro;

e) gli Stati membri che hanno formulato osservazioni e se la Commissione abbia emesso un parere.

Le lettere da a) a c) del primo comma del presente paragrafo si applicano solo se le informazioni di cui a tali lettere non sono state precedentemente fornite a norma dell'articolo 15, paragrafo 1, o se sono cambiate dopo la notifica.

8. Gli Stati membri possono caricare nella banca dati sicura informazioni pertinenti sui casi in cui le misure di mitigazione non sono state rispettate in modo significativo o ripetutamente.

9. Entro il 17 ottobre 2027, la Commissione fornisce, mediante atti di esecuzione, orientamenti tecnici agli Stati membri in merito all'attuazione dei paragrafi 7, 8 e 11 del presente articolo, e li aggiorna, se necessario. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura consultiva di cui all'articolo 29, paragrafo 2.

10. Entro il 17 luglio 2027, la Commissione carica nella banca dati sicura le informazioni di cui dispone dal 12 ottobre 2020 sulla base delle notifiche inviate dagli Stati membri che hanno sottoposto a controllo gli investimenti esteri a norma del regolamento (UE) 2019/452.

11. Entro il 17 gennaio 2028, gli Stati membri inseriscono in tale banca dati le informazioni a loro disposizione circa l'esito dei loro meccanismi di controllo a norma del regolamento (UE) 2019/452. Gli Stati membri e la Commissione possono inoltre fornire informazioni o spiegazioni supplementari, comprese, se del caso, le pertinenti informazioni commerciali acquisite e verificate da fornitori commerciali.

12. Entro il 17 luglio 2027, la Commissione stabilisce, mediante atti di esecuzione, le modalità di funzionamento del sistema sicuro e criptato di cui al paragrafo 1 del presente articolo e della banca dati sicura di cui al paragrafo 6 del presente articolo, e successivamente aggiorna tali modalità, se necessario. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura consultiva di cui all'articolo 29, paragrafo 2.

Capo 4

Investimenti esteri che probabilmente incidono negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico

Articolo 19

Determinazione del probabile effetto negativo sulla sicurezza o sull'ordine pubblico

1. Nel valutare se sia probabile che un investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, al fine di adottare una decisione di controllo o di formulare osservazioni o emettere un parere, gli Stati membri e la Commissione prendono in considerazione in particolare i suoi potenziali effetti:

a) su un progetto o un programma di interesse per l'Unione elencato nell'allegato II;

b) sulla disponibilità, anche al di fuori dell'Unione a seguito dell'investimento estero, di tecnologie critiche, in particolare quelle di cui all'allegato III, nonché sulla protezione e sulla disponibilità della proprietà intellettuale o di altri beni immateriali;

c) sulla sicurezza, sull'integrità, sulla resilienza e sul funzionamento di un soggetto critico o di un'infrastruttura critica ai sensi dell'articolo 2 della direttiva (UE) 2022/2557, compresi i terreni e le proprietà necessari per il funzionamento di tale infrastruttura, nonché quelli dei soggetti che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2022/2555 del Parlamento europeo e del Consiglio, tenendo conto delle pertinenti valutazioni coordinate a livello dell'Unione dei rischi per la sicurezza effettuate conformemente all'articolo 22 della direttiva (UE) 2022/2555;

d) sulla continuità dell'approvvigionamento dei fattori produttivi critici, compresi i servizi;

e) sulla protezione di informazioni sensibili, tra cui i dati personali quali definiti all'articolo 4, punto 1, del regolamento (UE) 2016/679, in particolare per quanto riguarda la capacità dell'investitore estero di accedere, controllare e comunque trattare tali informazioni;

f) sulla libertà e sul pluralismo dei media, comprese le piattaforme online e di social media che possono essere utilizzate per attività di disinformazione su larga scala o attività criminali;

g) sulla protezione dei processi elettorali;

h) sulla protezione della salute pubblica, compresa la fornitura e la disponibilità dei medicinali critici elencati nell'allegato IV;

i) sulla protezione della sicurezza alimentare, compresa l'agricoltura quando l'impresa target dell'Unione possiede o gestisce più di 10 000 ettari di terreni agricoli;

j) sulla sicurezza delle strutture militari e di altre strutture pubbliche sensibili nelle immediate vicinanze geografiche dell'impresa target dell'Unione.

2. Nel valutare se sia probabile che un investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, al fine di adottare una decisione di controllo o di formulare osservazioni o emettere un parere, gli Stati membri

e la Commissione tengono conto anche di informazioni relative all'investitore estero, tra cui:

a) il fatto che l'investitore estero, una persona fisica o un soggetto che controlla l'investitore estero, il titolare effettivo dell'investitore estero, un'impresa figlia dell'investitore estero o qualsiasi altra parte di proprietà dell'investitore estero, da questi controllata o che agisca per suo conto o sotto la sua direzione possa:

i) probabilmente perseguire gli obiettivi strategici di un paese terzo, anche utilizzando l'investimento per costringere uno Stato membro o l'Unione a impedire o ottenere la cessazione, la modifica o l'adozione di un particolare atto;

ii) probabilmente agevolare lo sviluppo delle capacità militari di un paese terzo; o

iii) probabilmente utilizzare l'investimento estero per sostenere la repressione interna in un paese terzo o la perpetrazione di gravi violazioni dei diritti umani o del diritto internazionale umanitario, in particolare quando l'impresa target dell'Unione sviluppa o produce prodotti che figurano nell'allegato I del regolamento (UE) 2021/821 o prodotti che figurano nell'allegato I della direttiva 2009/43/CE;

iv) abbia effettuato un investimento estero che è stato precedentemente sottoposto a controllo da uno Stato membro e che non è stato autorizzato o ha ricevuto unicamente un'autorizzazione subordinata a misure di mitigazione che non sono state rispettate in modo significativo o ripetutamente; a tal fine gli Stati membri e la Commissione si basano sulle informazioni a loro disposizione, tra cui quelle contenute nella banca dati sicura istituita a norma dell'articolo 18, paragrafo 6, e le informazioni fornite dall'investitore estero in materia;

v) sia già stato coinvolto in attività che incidono negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro; o

vi) abbia intrapreso attività illecite o criminali, tra cui l'elusione di misure restrittive dell'Unione adottate a norma dell'articolo 29 TUE e dell'articolo 215 TFUE;

b) se del caso, i motivi per assoggettare a misure restrittive adottate a norma dell'articolo 29 TUE e dell'articolo 215 TFUE l'investitore estero, una persona fisica o un soggetto che controlla l'investitore estero, il titolare effettivo dell'investitore estero, un'impresa figlia dell'investitore estero o qualsiasi altra parte di proprietà dell'investitore estero, da questo controllata o che agisca per suo conto o sotto la sua direzione;

c) il fatto che l'investitore estero sia stabilito in un paese terzo identificato come paese con carenze strategiche significative nel suo regime nazionale di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) 2024/1624 del Parlamento europeo e del Consiglio;

d) il fatto che l'investitore estero sia soggetto alla legislazione di un paese terzo che impone alle persone fisiche o giuridiche obblighi in materia di condivisione delle informazioni a fini di intelligence senza prevedere un giusto processo o meccanismi di supervisione;

e) il fatto che l'investitore estero abbia un assetto proprietario opaco.

3. La Commissione mette a disposizione un modulo per la valutazione dei rischi che può essere utilizzato dagli Stati membri per valutare gli elementi di cui ai paragrafi 1 e 2.

4. La Commissione può effettuare una valutazione dei rischi relativa a settori, tecnologie critiche, investitori esteri o imprese dell'Unione specifici. Tali valutazioni dei rischi sono rese disponibili nella banca dati sicura istituita a norma dell'articolo 18, paragrafo 6, e possono essere tenute in considerazione dagli Stati membri per determinare se sia probabile che un investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico.

Articolo 20

Decisioni di controllo sugli investimenti esteri che probabilmente incidono negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico

1. Se, tenendo conto dei criteri stabiliti all'articolo 19 nonché di eventuali informazioni o elementi aggiuntivi che ritenga rilevanti per l'investimento estero e, se del caso, alla luce delle osservazioni formulate da altri Stati membri o di un parere emesso dalla Commissione, lo Stato membro ospitante conclude che sia probabile che l'investimento estero incide negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, esso adotta una decisione di controllo con cui:

- a) autorizza l'investimento estero subordinandolo a misure di mitigazione; o
- b) vieta o ordina la liquidazione dell'investimento estero.

La decisione di controllo di cui al primo comma si fonda su un'analisi basata sul rischio e tiene conto di tutte le circostanze dell'investimento estero.

2. Lo Stato membro ospitante valuta se, a norma del diritto dell'Unione o nazionale, siano disponibili altre misure idonee a far fronte ai probabili effetti negativi dell'investimento estero sulla sicurezza o sull'ordine pubblico.

3. Lo Stato membro ospitante adotta una decisione di controllo che vieta o impone di liquidare l'investimento estero solo se i probabili effetti negativi sulla sicurezza o sull'ordine pubblico non possono essere adeguatamente affrontati con altri mezzi.

4. Le misure di mitigazione di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera a), sono sufficienti a porre rimedio ai probabili effetti negativi dell'investimento estero sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Tali misure possono comprendere:

- a) modifiche alla struttura di governance proposta dell'impresa target dell'Unione;
- b) modifiche dei diritti di voto conferiti all'investitore estero;
- c) condizioni per l'accesso a tecnologie o informazioni sensibili;
- d) l'impegno ad assicurare una fornitura specifica e/o una fornitura a un cliente specifico;
- e) misure volte a garantire il proseguimento delle attività dell'impresa;
- f) requisiti per l'approvvigionamento di componenti critici da fornitori sicuri e affidabili;
- g) l'attuazione di protocolli di cibersicurezza per la protezione da potenziali minacce;
- h) l'obbligo di conservare e trattare dati specifici all'interno dell'Unione.

Capo 5

Disposizioni finali e transitorie

Articolo 21

Gruppo di esperti in materia di controllo degli investimenti esteri nell'Unione

1. Il gruppo di esperti in materia di controllo degli investimenti esteri nell'Unione («gruppo di esperti»), che fornisce consulenza e competenze alla Commissione, continua a portare avanti discussioni sul controllo degli investimenti esteri. Il gruppo di esperti condivide le migliori pratiche e gli insegnamenti tratti e procede a uno scambio di opinioni sulle tendenze emergenti e sulle questioni di interesse comune relative agli investimenti esteri. La Commissione chiede la consulenza del gruppo di esperti su questioni sistemiche relative all'attuazione del presente regolamento. Il gruppo di esperti valuta e confronta inoltre diverse banche dati e fonti di informazioni sul mercato e commerciali.

2. Le discussioni in seno al gruppo di esperti rimangono riservate.

Articolo 22

Collaborazione internazionale

Gli Stati membri e la Commissione possono collaborare con le autorità responsabili dei paesi terzi e instaurare un dialogo bilaterale e multilaterale su questioni riguardanti il controllo degli investimenti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico.

Articolo 23

Requisiti di trasparenza pubblica

1. La Commissione rende disponibile al pubblico un elenco dei meccanismi di controllo degli Stati membri al più tardi entro tre mesi dal termine di cui all'articolo 3, paragrafo 2, primo comma. Tale elenco contiene i dati di contatto di cui all'articolo 4, paragrafo 12, e, se disponibili, i link relativi alle informazioni sui meccanismi di controllo, compresi gli orientamenti di cui al paragrafo 2 del presente articolo. La Commissione tiene aggiornato tale elenco.

2. Nella misura in cui ciò non sia previsto dal diritto nazionale, gli Stati membri pubblicano e aggiornano periodicamente orientamenti dettagliati sull'ambito di applicazione del loro meccanismo di controllo, sulle soglie e sui fattori di attivazione degli obblighi di presentazione, nonché sui termini e sulle norme procedurali applicabili.

Articolo 24

Relazione annuale a livello di Unione

1. Entro il 31 marzo di ogni anno a decorrere dal 2029, gli Stati membri riferiscono alla Commissione, in via riservata, in merito alle loro attività nel quadro dei rispettivi meccanismi di controllo e del meccanismo di cooperazione per l'anno civile precedente. Tale relazione contiene informazioni sui seguenti elementi:

a) il numero di investimenti esteri sottoposti a controllo;

b) il numero di investimenti esteri autorizzati o che hanno ricevuto un'autorizzazione subordinata a misure di mitigazione;

c) il numero di investimenti esteri vietati, per i quali la richiesta di autorizzazione è stata ritirata o che sono stati liquidati;

d) il numero di investimenti esteri notificati attraverso il meccanismo di cooperazione;

e) il numero di osservazioni formulate dallo Stato membro interessato;

f) l'origine degli investitori esteri e dei loro titolari effettivi e il settore di attività delle imprese target degli investimenti esteri rispettivamente sottoposti a controllo, autorizzati, subordinati a misure di mitigazione, vietati o liquidati;

g) una presentazione aggregata dei rischi e delle vulnerabilità individuati negli investimenti esteri che hanno portato a una decisione di controllo;

h) il numero di osservazioni formulate a norma dell'articolo 13, paragrafo 1, e il numero di procedure di controllo avviate a seguito del ricevimento di osservazioni da parte di altri Stati membri a norma dell'articolo 13, paragrafo 1, o di pareri della Commissione a norma dell'articolo 13, paragrafo 2.

2. Entro il 1° gennaio 2029, la Commissione stabilisce, mediante atti di esecuzione, il modulo da utilizzare per fornire le informazioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo, e successivamente aggiorna il modulo, se necessario. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura consultiva di cui all'articolo 29, paragrafo 2.

3. In base alle informazioni ricevute in conformità del paragrafo 1, alla pratica di attuazione della Commissione e alla sua valutazione delle tendenze e degli sviluppi, la Commissione trasmette al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione annuale sull'attuazione nell'anno precedente del presente regolamento, al più tardi entro il 31 ottobre di ciascun anno a partire dal 2029. La relazione è resa pubblica con un livello di dettaglio tale da garantire l'anonimato di operazioni specifiche.

4. La relazione annuale della Commissione include una panoramica delle informazioni di cui al paragrafo 1, i dati e una valutazione delle tendenze relativi agli investimenti esteri nell'Unione, i rilevanti sviluppi legislativi negli Stati membri e gli sforzi di cooperazione internazionale.

Articolo 25

Trattamento dei dati personali

1. Il trattamento di dati personali a norma del presente regolamento è effettuato in conformità del regolamento (UE) 2016/679 e del regolamento (UE) 2018/1725, e nella misura in cui ciò sia necessario ai fini del controllo degli investimenti esteri da parte degli Stati membri e per garantire l'efficacia del meccanismo di cooperazione.

2. Le autorità nazionali di controllo degli Stati membri e la Commissione sono considerate contitolari del trattamento ai sensi del regolamento (UE) 2016/679 e del regolamento (UE) 2018/1725 in relazione al trattamento dei dati personali operativi a norma del presente regolamento.

3. I dati personali relativi agli investimenti esteri trattati a norma del presente regolamento sono conservati soltanto per il periodo necessario a realizzare i fini per i quali sono stati raccolti.

Articolo 26

Valutazione

1. La Commissione valuta il funzionamento e l'efficacia del presente regolamento entro il 17 gennaio 2031, e successivamente ogni cinque anni, e presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio. Gli Stati membri partecipano a questo processo di valutazione e, se necessario, forniscono alla Commissione informazioni supplementari per la stesura della relazione. Tale relazione include un'analisi dell'evoluzione degli investimenti esteri nell'Unione nonché una valutazione del contributo del presente regolamento alla sicurezza economica dell'Unione. Essa valuta se sia eventualmente necessario modificare l'articolo 4, paragrafo 15, anche per quanto riguarda gli investimenti esteri in imprese target dell'Unione che producono o sono in possesso di un'autorizzazione all'immissione in commercio di medicinali critici. La relazione valuta inoltre i costi di adeguamento sostenuti dalle imprese.

2. La relazione della Commissione, qualora contenga una raccomandazione di modifica del presente regolamento, può essere accompagnata da una proposta legislativa.

Articolo 27

Atti delegati

1. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 28 allo scopo di modificare, ove necessario, l'elenco di progetti o programmi di interesse per l'Unione, che figura nell'allegato II, per tenere conto dell'adozione o della modifica di atti giuridici dell'Unione che istituiscono progetti o programmi che prevedono lo sviluppo, la manutenzione o l'acquisizione di infrastrutture, tecnologie, fattori produttivi o capacità critiche che sono di particolare importanza per la sicurezza o l'ordine pubblico.

2. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 28 allo scopo di modificare, ove necessario, l'elenco dei settori tecnologici che figura nell'allegato III, per tenere conto di cambiamenti nelle circostanze rilevanti per la sicurezza o l'ordine pubblico. In particolare, tali considerazioni comprendono quanto segue:

- a) la resilienza delle catene di approvvigionamento di particolare importanza per la sicurezza o l'ordine pubblico;
- b) la resilienza delle infrastrutture di particolare importanza per la sicurezza o l'ordine pubblico;
- c) i risultati delle pertinenti valutazioni dei rischi effettuate dalla Commissione e dagli stati membri;
- d) i progressi tecnologici di particolare importanza per la sicurezza o l'ordine pubblico;

e) il rischio di fuga o di uso improprio di tecnologie di particolare importanza per la sicurezza o l'ordine pubblico;

f) l'emergere di vulnerabilità in relazione all'accesso o ad altre forme di trattamento di informazioni sensibili, ivi compresi dati personali, nella misura in cui tali vulnerabilità possono incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico;

g) l'emergere di una situazione geopolitica di particolare importanza per la sicurezza o l'ordine pubblico; e

h) se il settore tecnologico presenti un potenziale di duplice uso.

3. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all'articolo 28 per la modifica del presente regolamento al fine di sopprimere l'allegato IV e, nel contempo, di sostituire il riferimento a tale allegato nell'articolo 19, paragrafo 1, lettera h), con un riferimento all'elenco dell'Unione dei medicinali critici e agli atti giuridici che lo istituiscono, quando tale elenco è stabilito dalla Commissione a norma del regolamento che stabilisce le procedure dell'Unione per l'autorizzazione e la sorveglianza dei medicinali per uso umano, definisce le norme che disciplinano l'Agenzia europea per i medicinali, modifica i regolamenti (CE) n. 1394/2007 e (UE) n. 536/2014 e abroga i regolamenti (CE) n. 141/2000, (CE) n. 726/2004 e (CE) n. 1901/2006.

Articolo 28

Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite nel presente articolo.

2. Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 27 è conferito alla Commissione per un periodo di cinque anni a decorrere dal 16 luglio 2026. La Commissione elabora una relazione sulla delega di potere al più tardi nove mesi prima della scadenza del periodo di cinque anni. La delega di potere è tacitamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo o il Consiglio non si oppongano a tale proroga al più tardi tre mesi prima della scadenza di ciascun periodo.

3. La delega di potere di cui all'articolo 27 può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

4. Prima dell'adozione dell'atto delegato la Commissione consulta gli esperti designati da ciascuno Stato membro nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio» del 13 aprile 2016.

5. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.

6. L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 27 entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di due mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima

della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

Articolo 29

Procedura di comitato

1. La Commissione è assistita da un comitato. Esso è un comitato ai sensi del regolamento (UE) n. 182/2011.

2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applica l'articolo 4 del regolamento (UE) n. 182/2011.

Articolo 30

Abrogazione del regolamento (UE) 2019/452 e misure transitorie

1. Il regolamento (UE) 2019/452 è abrogato a decorrere dal 17 gennaio 2028. Fatti salvi i paragrafi 2 e 3 del presente articolo, i riferimenti al regolamento abrogato si intendono fatti al presente regolamento.

2. Il regolamento (UE) 2019/452 continua ad applicarsi agli investimenti esteri diretti oggetto di un controllo in corso, quali definiti all'articolo 2, punto 5, del regolamento (UE) 2019/452, al 17 gennaio 2028 e agli investimenti esteri diretti, quali definiti all'articolo 2, punto 1, di tale regolamento, completati entro il 17 gennaio 2028.

3. Il presente regolamento non si applica agli investimenti esteri diretti di cui al paragrafo 2 del presente articolo, né agli investimenti esteri definiti all'articolo 2, punto 1, del presente regolamento, che sono oggetto di un controllo in corso al 17 gennaio 2028 o che sono stati completati entro il 17 gennaio 2028.

4. Nell'elaborazione della prima relazione a norma dell'articolo 24, paragrafo 1, gli Stati membri e la Commissione includono anche informazioni sugli investimenti esteri non già oggetto di una precedente relazione a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) 2019/452.

Articolo 31

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Esso si applica a decorrere dal 17 gennaio 2028.

Tuttavia, l'articolo 3, paragrafo 2, l'articolo 15, paragrafo 2, l'articolo 18, paragrafi da 1 a 6, l'articolo 18, paragrafi da 9 a 12, e gli articoli 27, 28 e 29 si applicano a decorrere dal 16 luglio 2026.

(Omissis)

Il nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 sul controllo degli investimenti esteri nell'Unione europea*.

SOMMARIO: 1. Il contesto di riferimento. – 2. Gli obiettivi del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386. – 3. L'iter legislativo propedeutico all'adozione del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386. – 4. Analisi dei contenuti del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386. – 5. Le principali novità rispetto al Regolamento (UE) 2019/452 (abrogato). – 6. Alcune considerazioni conclusive.

1. Il contesto di riferimento.

In data 26 giugno 2026, il Regolamento (UE) 2026/1386 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 giugno 2026, relativo al controllo sugli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il Regolamento (UE) 2019/452, è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

L'iniziativa di revisione del Regolamento (UE) 2019/452¹ si inserisce in un più ampio disegno di rafforzamento della sicurezza economica dell'Unione europea, la cui matrice politica risale alla comunicazione

* Benché il lavoro sia frutto di una riflessione comune, i paragrafi 1, 2 e 6 sono da attribuire ad Andrea Sacco Ginevri, mentre i paragrafi 3, 4 e 5 sono da attribuire a Lorenzo Locci.

¹ In generale sul Regolamento (UE) 2019/452 cfr., tra gli altri, AA.Vv., *Trends and Perspectives of Foreign Direct Investments Screening Mechanisms. The Golden Powers evolution*, in *Law and Economics Yearly Review*, a cura di Sacco Ginevri, special issue, 2022; RESCIGNO, *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 847 ss.; VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in *Dir. comm. int.*, 2019, 142 ss.; MACCARRONE, *Poteri speciali e settori strategici: brevi note sulle recenti novità normative*, in *Osservatorio cost.*, 2020, pp. 130 ss.; AMICARELLI, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 6, pp. 763 ss.; SCARCHILLO, *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) UN 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Riv. dir. comm. int.*, 2020, pp. 569 ss.; NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in AA.Vv., *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Napolitano, Bologna, 2019, pp. 139 ss.; LOCCI e VELÁZQUEZ, *Foreign Direct Investments screening: a short overview of the Italian, European and South American regulation*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2018, 2, pp. 12 ss.

congiunta della Commissione europea e dell'Alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la politica di sicurezza sulla “*Strategia europea per la sicurezza economica*”, adottata il 20 giugno 2023².

In particolare, tale strategia evidenziava come l'Europa non fosse sufficientemente preparata per affrontare i rischi, attuali e futuri, derivanti dal contesto geopolitico, caratterizzato, tra le altre cose, dalla pandemia mondiale da Covid-19, dalla guerra della Russia contro l'Ucraina, nonché dall'utilizzo sempre più frequente di strumenti economici per promuovere obiettivi strategici (quali dazi destabilizzanti e altre misure di difesa commerciale)³. E ciò avuto riguardo, in particolare, alle ingerenze straniere, alla presenza di legami economici potenzialmente pregiudizievoli nonché di catene di approvvigionamento altamente concentrate, così come ai profondi cambiamenti tecnologici, suscettibili di rendere più complesse le sfide in materia di sicurezza.

Donde l'esigenza per l'Unione europea di adottare «*un approccio strategico globale alla sicurezza economica, alla riduzione dei rischi e alla promozione del suo vantaggio tecnologico nei settori critici*»⁴.

In questa prospettiva, la strategia del 2023 individuava quattro categorie di rischi da affrontare in via prioritaria, e segnatamente i rischi per la resilienza delle catene di approvvigionamento, i rischi per la sicurezza fisica e informatica delle infrastrutture critiche, i rischi connessi alla sicurezza tecnologica e alla fuga di tecnologie, nonché i rischi di strumentalizzazione delle dipendenze economiche a fini bellici o di coercizione economica; e ciò con la precisazione che alcuni di tali rischi

² Cfr. la comunicazione JOIN(2023) 20 final, disponibile all'indirizzo www.eur-lex.europa.eu.

³ In arg. cfr. CAPRIGLIONE, *L'incerta sorte della NATO*, in *Riv. trim. dir. econ.*, fascicolo 1/2026, disponibile all'indirizzo www.fondazione-caprighione.luiss.it, pp. 1 ss.; Id., *Finanza e politica nell'UE dopo la pandemia. Verso un auspicabile incontro*, in *Contr. e impr.*, 2021, pp. 171 ss.

⁴ Cfr. la comunicazione congiunta citata nel corpo del testo, ove si legge, tra l'altro, che «*l'obiettivo è creare un quadro per una solida valutazione e gestione dei rischi per la sicurezza economica a livello dell'UE, nazionale e delle imprese, preservando e rafforzando nel contempo il nostro dinamismo economico. È ancora più importante attuare tutto ciò in un momento in cui tali rischi sono in rapida evoluzione e si fondono con le preoccupazioni in materia di sicurezza nazionale. Un esempio emblematico di questo fenomeno è la velocità con cui stanno emergendo nuove tecnologie critiche che rendono meno netti i confini tra il settore civile e quello militare*».

«potrebbero anche spingersi fino a minacciare la sicurezza nazionale in determinate circostanze»⁵.

Pertanto, allo scopo di affrontare tali criticità, la strategia indicava un'azione su tre fronti convergenti, ossia la promozione della competitività e della crescita dell'Unione, la protezione della sicurezza economica attraverso politiche e strumenti mirati, nonché il partenariato e l'intensificazione della cooperazione internazionale con i paesi che condividono i medesimi interessi di sicurezza economica⁶.

In attuazione di tale strategia, il 24 gennaio 2024 la Commissione ha adottato la comunicazione *«Impulso alla sicurezza economica dell'Europa: introduzione a cinque nuove iniziative»⁷*, presentata contestualmente alla proposta di nuovo Regolamento sul controllo degli investimenti esteri oggetto delle presenti note. La comunicazione conteneva la proposta di un pacchetto di cinque iniziative volte a rafforzare la sicurezza economica dell'Unione, tra cui, al primo posto, *«migliorare la normativa vigente [mediante la] proposta di revisione del regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti»⁸.*

A tale riguardo, la comunicazione precisava come il Regolamento (UE) 2019/452, in vigore dall'11 ottobre 2020, avesse istituito il primo

⁵ Sul punto si legge, tra l'altro, che *«[c]iò potrebbe verificarsi, in particolare, nelle seguenti circostanze: la fuga di tecnologie a duplice uso e gli investimenti esteri diretti che minacciano la sicurezza e l'ordine pubblico; le esportazioni a duplice uso o gli investimenti in uscita in una serie ristretta di tecnologie avanzate che potrebbero rafforzare le capacità militari e di intelligence di attori che potrebbero utilizzarle per minacciare la pace e la sicurezza internazionali; il trattamento sicuro delle informazioni sensibili»* (cfr. la comunicazione JOIN(2023) 20 final), cit., p. 5).

⁶ Tali linee di azione sono ribadite nella comunicazione congiunta della Commissione europea e dell'Alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la politica di sicurezza al Parlamento europeo e al Consiglio del 3 dicembre 2025 (JOIN(2025) 977 final), dal titolo *«Rafforzare la sicurezza economica dell'UE»*, richiamata al considerando (6) del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386, e disponibile all'indirizzo www.eur-lex.europa.eu.

⁷ Cfr. la comunicazione COM(2024) 22 final, disponibile all'indirizzo www.eur-lex.europa.eu.

⁸ Le altre iniziative comprese nel pacchetto riguardavano (i) la promozione di ulteriori discussioni sui controlli delle esportazioni di tecnologie a duplice uso mediante un Libro bianco sul controllo delle esportazioni; (ii) la consultazione di Stati membri e *stakeholders* sui rischi derivanti dagli investimenti in uscita mediante un Libro bianco sugli investimenti in uscita; (iii) il dibattito sul sostegno alle attività di ricerca e sviluppo che implicano tecnologie potenzialmente a duplice uso; (iv) la proposta al Consiglio di una raccomandazione sul rafforzamento della sicurezza della ricerca (cfr. la comunicazione COM(2024) 22 final, cit., p. 1).

quadro europeo di cooperazione in materia di controllo degli investimenti esteri diretti e che, in tale contesto, gli Stati membri e la Commissione avevano potuto condividere numerose informazioni e segnalare le criticità riscontrate nell'attività di scrutinio degli investimenti esteri diretti nel mercato unico.

2. Gli obiettivi del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386.

Muovendo dalla richiamata esperienza applicativa – nonché dalle valutazioni effettuate dal gruppo di esperti dell'OCSE⁹ e dalle conclusioni e raccomandazioni della Corte dei conti europea¹⁰ – la proposta della Commissione perseguiva l'obiettivo di *«[migliorare] l'efficacia del regolamento sul controllo degli [investimenti esteri diretti] colmando le lacune del meccanismo attuale, così che tutti gli Stati membri dispongano di un sistema di controllo che permetta loro di chiudere le scappatoie dal sistema di controllo delle operazioni rischiose, di concentrarsi sui casi che presentano i rischi maggiori e di iniettare nel sistema una maggiore assunzione di responsabilità riguardo ai timori per la sicurezza o l'ordine pubblico manifestati dagli Stati membri e/o dalla Commissione»*¹¹.

Il tutto coerentemente con quanto previsto dall'articolo 15, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452, a mente del quale la Commissione era tenuta a valutarne il funzionamento e l'efficacia e a presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro il 12 ottobre 2023. Di talché, sulla base delle conclusioni della relazione di valutazione allegata alla proposta legislativa del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386, la Commissione ha ritenuto opportuno proporre una revisione del Regola-

⁹ Cfr. OECD, *Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU. Assessing effectiveness and efficiency*, 1° gennaio 2022, disponibile all'indirizzo www.oecd.org.

¹⁰ Cfr. la relazione speciale della Corte dei conti europea «Controllo degli investimenti diretti nell'UE. Il quadro è stato istituito ma i suoi notevoli limiti impediscono una gestione efficace dei rischi per la sicurezza e l'ordine pubblico», 6 dicembre 2023, disponibile all'indirizzo www.eca.europa.eu.

¹¹ Cfr. la comunicazione COM(2024) 22 final, cit., p. 2, ove si legge anche che *«[l]a Commissione intende promuovere una maggiore efficienza del meccanismo di cooperazione agevolando la convergenza dei sistemi nazionali. Il regolamento proposto estende inoltre il meccanismo di cooperazione alle operazioni intraunionali in cui l'investitore è controllato da una società estera. Colmerebbe quindi le lacune che potrebbero compromettere la capacità dell'UE di tutelare la sicurezza o l'ordine pubblico al suo interno»*.

mento del 2019 al fine di «*garantire che tutti gli Stati membri dispongano di un meccanismo di controllo che consenta di valutare le operazioni prima della loro realizzazione, nonché per affrontare le principali carenze in termini di efficacia ed efficienza del meccanismo di cooperazione individuate nella valutazione*»¹².

In particolare, le principali debolezze individuate dalla Commissione nel quadro normativo previgente possono essere così sintetizzate.

In primo luogo, è stata ravvisata una disomogeneità nell'adozione di meccanismi nazionali di controllo da parte degli Stati membri¹³ posto che, mentre nel settembre 2017, all'epoca della proposta legislativa originaria, solo quattordici Stati membri disponevano di un meccanismo di controllo, a giugno 2023 il numero era salito, ma restava significativa la quota di investimenti esteri diretti indirizzata verso Stati membri privi di un meccanismo pienamente applicabile. Sul punto, la relazione della Commissione riferisce che «*il 22,7 % delle acquisizioni estere e il 20 % dei progetti "greenfield" avevano luogo in Stati membri che non disponevano di un meccanismo di controllo degli investimenti pienamente applicabile*». Tale lacuna ha determinato vulnerabilità strutturali, poiché ha consentito a investitori esteri problematici di utilizzare gli Stati membri privi di un meccanismo di controllo degli investimenti esteri quale punto di accesso al mercato interno, come sottolineato anche nel considerando (8) del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386¹⁴.

In secondo luogo, la relazione della Commissione segnala le difficoltà poste dalla gestione delle notifiche multigiurisdizionali (ossia le notifiche relative a operazioni che riguardano la stessa impresa in diversi Stati membri), che avevano evidenziato «*questioni di efficienza (in particolare per gli investitori esteri, i destinatari dell'UE e le autorità di controllo)*» nonostante il ruolo svolto dalla cooperazione tra le autorità nazionali e la

¹² In questi termini cfr. la relazione alla proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 gennaio 2024 (COM(2024) 23 final), disponibile all'indirizzo www.eur-lex.europa.eu, p. 2.

¹³ Sul punto cfr. KOKKORIS, *A Spider's Web: Regulatory Oversight and the Interplay between EU Merger Control, Foreign Direct Investment screening (EU and national) and Foreign Subsidies Regulation*, 1° febbraio 2025, reperibile in www.ssrn.com.; YUAN, *Economic Security considerations in FDI screening*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2022, pp. 82 ss.

¹⁴ In arg. cfr. CANDIAN e LANDINI, *Golden Power between the exercise of economic freedoms and protection of economic-financial security*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2024, pp. 29 ss.

Commissione nell'accrescere la consapevolezza e nell'individuare e gestire gli investimenti esteri diretti rischiosi per una pluralità di Stati membri.

In terzo luogo, i considerando del nuovo Regolamento illustrano le divergenze sostanziali riscontrate tra gli Stati membri per quanto concerne l'ambito di applicazione, le soglie e i criteri utilizzati per valutare la probabilità che un investimento estero possa incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, nonché nelle relative procedure di controllo, atteso che alcuni Stati membri consentivano la realizzazione dell'investimento prima del rilascio del nulla osta mentre altri lo subordinavano a un'autorizzazione preventiva. Tali divergenze – si legge nel considerando (8) del Regolamento (UE) 2026/1386 – *«rappresentano un problema per il buon funzionamento del mercato interno», in quanto «creano condizioni di disparità e aumentano i costi di adeguamento a carico degli investitori che intendono notificare operazioni in più di uno Stato membro».*

In quarto luogo, la relazione della Commissione evidenzia che il Regolamento del 2019 disciplinava esclusivamente gli investimenti esteri effettuati *direttamente* da investitori esteri, prestando così il fianco a possibili elusioni tramite operazioni effettuate all'interno dell'UE da parte di imprese figlie controllate da investitori di paesi terzi. A tale proposito, il considerando (18) del nuovo Regolamento chiarisce, infatti, che tali investimenti intra-UE *«comportano gli stessi rischi specifici per la sicurezza o l'ordine pubblico degli investimenti esteri diretti effettuati tramite un soggetto giuridico non stabilito nell'Unione, in quanto l'investitore estero controllante dispone di potere e influenza sull'impresa target dell'Unione, anche se questi sono esercitati tramite l'impresa figlia dell'investitore estero nell'Unione».*

Alla luce di quanto precede, l'adozione del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 persegue l'obiettivo, per un verso, di *«aumentare la convergenza delle norme nazionali applicabili al controllo degli investimenti esteri, compresi gli investimenti intra-UE, creando in tal modo condizioni di parità, aumentando la certezza per gli investitori esteri e prevenendo l'insorgere di ulteriori ostacoli al mercato interno»* (cfr. il considerando (8)) e, per altro verso, di garantire *«un approccio coerente al controllo degli investimenti esteri in tutta l'Unione»*, imponendo a tutti gli Stati membri di sottoporre a scrutinio gli investimenti esteri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico e armonizzando gli elementi centrali dei meccanismi di controllo nazionali¹⁵, incluse le tempistiche procedurali e i criteri di valutazione (cfr. il considerando (9)), come illustrato più nel dettaglio *infra*.

¹⁵ In arg. cfr. GALLO, *La recente proposta della Commissione sul controllo degli*

Va peraltro sottolineato – e i considerando (13) e (65) del nuovo Regolamento lo confermano esplicitamente – che il quadro comune non incide sulla competenza esclusiva di ciascuno Stato membro in materia di sicurezza nazionale ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 2, TUE, né sul diritto degli Stati membri di tutelare gli interessi essenziali della propria sicurezza ai sensi dell'articolo 346 TFUE, e che, pertanto, il nuovo Regolamento si limita a quanto necessario per conseguire l'obiettivo perseguito, in conformità al principio di proporzionalità sancito dall'articolo 5, paragrafo 4, TUE¹⁶.

Ne consegue che – in continuità con quanto previsto ai sensi del Regolamento del 2019 – anche nella vigenza del nuovo Regolamento la decisione finale sugli investimenti esteri resterà di esclusiva competenza dello Stato membro in cui l'investimento estero è in programma o è stato realizzato (ivi inclusa la notifica delle operazioni al meccanismo di cooperazione, il collegamento con le parti notificanti coinvolte nella procedura di controllo e il monitoraggio e l'applicazione delle decisioni di controllo adottate)¹⁷.

3. L'iter legislativo propedeutico all'adozione del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386.

Come anticipato, in data 24 gennaio 2024 la Commissione europea ha presentato la proposta di nuovo Regolamento relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il Regolamento (UE) 2019/452, corredata dai documenti di lavoro dei servizi della Commissione. La base

investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano, in *Rivista. eurojus.it*, 2024, pp. 152 ss.

¹⁶ Corollario di quanto precede è, tra l'altro, che «gli Stati membri dovrebbero poter adottare disposizioni nazionali complementari o più specifiche rispetto alle disposizioni del presente regolamento. Ad esempio, gli Stati membri dovrebbero poter precisare le soglie dei diritti di voto acquisiti dagli investitori che danno avvio al controllo degli investimenti esteri. Gli Stati membri dovrebbero poter estendere l'ambito di applicazione del loro meccanismo nazionale di controllo per ricomprendervi gli investimenti esteri in settori che non rientrano nell'ambito di applicazione minimo comune. Qualora uno Stato membro scelga di estendere l'ambito di applicazione del suo meccanismo di controllo al di là dell'ambito di applicazione minimo comune, il controllo dovrebbe essere conforme al presente regolamento, a condizione che rientri nell'ambito di applicazione del presente regolamento» (cfr. il considerando (20) del nuovo Regolamento UE).

¹⁷ Cfr. in questi termini la relazione alla proposta di Regolamento (UE) 2026/1386, cit., p. 57.

giuridica per la formulazione della proposta di nuovo Regolamento è rappresentata dall'articolo 207, paragrafo 2, TFUE, in quanto gli investimenti esteri diretti rientrano nella politica commerciale comune¹⁸, e dall'articolo 114 TFUE, stante l'inclusione nell'ambito applicativo del nuovo Regolamento anche degli investimenti "intra-UE" effettuati tramite imprese figlie di investitori esteri. Inoltre, il considerando (3) del nuovo Regolamento colloca l'intervento nel quadro dell'articolo 21, paragrafo 2, del TUE, a mente del quale le politiche e le azioni dell'Unione mirano a salvaguardarne «i valori, gli interessi fondamentali, la sicurezza, l'indipendenza e l'integrità».

La proposta è stata preceduta da un'attività istruttoria articolata in una fase di consultazione¹⁹ seguita da ulteriori contributi scritti richiesti agli Stati membri e agli *stakeholder* con esperienza diretta nell'applicazione del Regolamento (UE) 2019/452²⁰. Come anticipato, la Commissione si è inoltre avvalsa di uno studio esterno commissionato al segretariato dell'OCSE sull'efficacia e sull'efficienza del Regolamento vigente²¹.

Già nell'impianto originario la proposta della Commissione prevedeva che il nuovo Regolamento fosse articolato in cinque capi recanti, rispettivamente, le disposizioni generali (capo 1); i meccanismi nazionali di controllo (capo 2), con l'obbligo per tutti gli Stati membri di istituire un *framework* conforme al Regolamento e di notificarlo alla Commissione; il meccanismo di cooperazione (capo 3), articolato nelle procedure di notifica, osservazioni e pareri; le norme per la determinazione della probabile incidenza negativa sulla sicurezza o sull'ordine pubblico e per le decisioni di controllo (capo 4), nonché, infine, le disposizioni finali (capo 5), incluse l'abrogazione del Regolamento (UE) 2019/452 e la previsione di un periodo transitorio prima dell'entrata in applicazione del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386.

Successivamente, in data 8 maggio 2025, il Parlamento europeo ha approvato in prima lettura, con emendamenti, la proposta di Regola-

¹⁸ Sul punto, il considerando (3) del nuovo Regolamento precisa che, nel quadro degli impegni assunti in sede di Organizzazione mondiale del commercio (OMC), di Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici (OCSE) e di accordi commerciali e di investimento con paesi terzi, «l'Unione e gli Stati membri possono adottare, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, misure restrittive degli investimenti esteri diretti, purché siano rispettate alcune condizioni».

¹⁹ Il documento recante gli esiti della consultazione è disponibile all'indirizzo *policy.trade.ec.europa.eu*.

²⁰ La sintesi dei contributi ricevuti è disponibile *sub* Allegato V alla relazione di valutazione che accompagna la proposta di nuovo Regolamento.

²¹ Cfr. nota 7 *supra*.

mento²². Gli emendamenti approvati dal Parlamento hanno inciso, in primo luogo, sui considerando della proposta di Regolamento, rafforzandone l'impianto motivazionale e anticipando, in parte, formulazioni poi confluite nel testo definitivo.

A tale riguardo, si segnalano, tra gli altri, l'introduzione del nuovo considerando (6-*bis*) (emendamento n. 4), con cui il Parlamento ha inserito nel preambolo il riferimento esplicito alla citata comunicazione congiunta del 20 giugno 2023 sulla *“Strategia europea per la sicurezza economica”*, illustrandone il contenuto con riferimento ai suddetti rischi legati alla resilienza delle catene di approvvigionamento, alla sicurezza fisica e cibernetica delle infrastrutture critiche, alla sicurezza tecnologica e alla fuga di tecnologia, nonché alla strumentalizzazione delle dipendenze economiche a fini bellici o alla coercizione economica, con la specificazione che tali rischi *«sono pertinenti anche nel contesto del controllo degli investimenti esteri, in quanto potrebbero incidere negativamente su interessi fondamentali della società, quali la prosperità, la sovranità, la sicurezza e il funzionamento dell'economia sociale di mercato, e quindi sull'ordine pubblico degli Stati membri e dell'Unione»*.

Tale considerando, con adattamenti redazionali (tra cui l'aggiunta del riferimento alla successiva comunicazione del 3 dicembre 2025), è confluito nel considerando (6) del nuovo Regolamento nel testo definitivo.

Il Parlamento è poi intervenuto introducendo nella proposta di Regolamento un nuovo considerando (7-*bis*) (emendamento n. 5 del Parlamento), dedicato all'esclusione dall'ambito di applicazione del regolamento delle acquisizioni realizzate mediante strumenti di risoluzione bancaria, assicurativa o relativi alle controparti centrali, motivata dall'esigenza di non ostacolare decisioni *«adottate letteralmente da un giorno all'altro»* in contesti di risoluzione, in cui *«le procedure di controllo approfondite previste dal presente regolamento non sono compatibili con la necessità di una risposta tempestiva»*.

Tale considerando, sostanzialmente ripreso nel considerando (16) del testo finale del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386, ha trovato traduzio-

²² Cfr. la procedura 2024/0017(COD), e in particolare il documento P10_TA(2025)0102, recante evidenza degli emendamenti introdotti, pubblicato nella Gazzetta ufficiale C/2026/599 del 24 febbraio 2026, disponibile all'indirizzo www.eur-lex.europa.eu.

ne anche sul piano normativo, con la relativa esclusione oggi codificata all'articolo 1, paragrafo 5, lettera a), del nuovo Regolamento²³.

Con riguardo al successivo considerando (8) della proposta originaria (emendamento n. 6), il Parlamento ha rafforzato la valutazione delle divergenze tra i meccanismi nazionali, qualificandole come *«incongruenze [che] creano condizioni di disparità e aumentano i costi di conformità»*, e ha sostituito l'obiettivo, più generico, di *«ridurre le divergenze»* con l'obiettivo di *«armonizzare gli elementi fondamentali dei meccanismi attuati a livello nazionale»*, anticipando così l'accento sull'armonizzazione che avrebbe caratterizzato il testo definitivo.

Merita poi segnalare la revisione, ad opera dell'emendamento n. 34 del Parlamento, della formulazione originaria del considerando (35) della proposta di Regolamento, ove – nel delineare i criteri da utilizzare per valutare i probabili rischi per la sicurezza e l'ordine pubblico derivanti da un investimento estero – viene evidenziata la circostanza che *«il perseguimento degli obiettivi strategici di un paese terzo può implicare che il suo governo eserciti un'influenza sulle imprese, con conseguenti distorsioni significative del mercato»*. Tale formulazione – poi confluita, con modifiche, nel testo del considerando (49) del Regolamento definitivo²⁴

²³ Ai sensi dell'art. 1, paragrafo 5, lett. a), del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386, *«[s]ono esclusi dall'ambito di applicazione del presente regolamento: gli investimenti esteri effettuati in applicazione di uno strumento di risoluzione o di poteri di svalutazione del debito e di conversione quali definiti, rispettivamente, all'articolo 2, paragrafo 1, punti 19) e 66), della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio(34), di ulteriori strumenti ai sensi dell'articolo 37, paragrafo 9, di tale direttiva, di uno strumento di risoluzione o di poteri di svalutazione e di conversione quali definiti, rispettivamente, all'articolo 3, paragrafo 1, punti 9) e 44), del regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio(35), di uno strumento di risoluzione quale definito all'articolo 2, punto 4), del regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio(36) e all'articolo 2, punto 14), della direttiva (UE) 2025/1 del Parlamento europeo e del Consiglio(37), di poteri di svalutazione o conversione quali definiti all'articolo 2, punto 56), di tale direttiva, o di ulteriori strumenti a norma dell'articolo 26, paragrafo 7, di tale direttiva; (...)»*.

²⁴ Si legge, infatti, nel considerando (49) del testo definitivo del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386, tra l'altro, che *«gli Stati membri e la Commissione dovrebbero valutare se l'investitore estero potrebbe fungere da canale attraverso il quale un governo di un paese terzo o un attore non statale potrebbe acquisire ed esercitare indirettamente un'influenza sull'impresa target dell'Unione. Tale influenza potrebbe andare oltre l'influenza esercitata attraverso strutture societarie o altri mezzi di diritto societario e potrebbe essere esercitata in qualsiasi modo da persone fisiche quali gli azionisti o i membri del consiglio di amministrazione dell'investitore. Ciò vale anche per i mezzi informali, tra cui lo sfruttamento delle relazioni personali, l'esercizio di pressioni personali o politiche e l'impiego di minacce e di altre pratiche manipolative o ingannevoli»*.

– muove dalla consapevolezza che i governi possono imporre indirizzi strategici alle imprese nazionali²⁵, secondo dinamiche che potrebbero anche porsi al di fuori dei tradizionali congegni di diritto societario, in tal modo ravvisando l'esigenza che gli Stati membri si dotino di meccanismi rafforzati di controllo a presidio dei propri interessi strategici a fronte di un rinnovato interventismo statale nell'economia.

In generale, dal raffronto tra il testo della Commissione e gli emendamenti ai considerando del nuovo Regolamento approvati dal Parlamento europeo in data 8 maggio 2025 emerge un orientamento complessivamente volto a rafforzare l'ancoraggio motivazionale della proposta di Regolamento al contesto geopolitico e alla strategia europea per la sicurezza economica, oltre a una accentuazione dell'obiettivo di armonizzazione dei criteri di controllo degli investimenti esteri. Siffatte finalità, pur non esaustive dell'intero pacchetto di emendamenti approvati – che, come indicato dal documento della Gazzetta ufficiale C/2026/599, riguardano l'intero articolato della proposta di Regolamento per un totale di n. 252 emendamenti – risultano rappresentative dell'impostazione parlamentare e trovano, in larga misura, riscontro nel testo definitivamente adottato.

In seguito alla posizione espressa dal Parlamento europeo, e segnatamente in data 11 giugno 2025, il Comitato dei rappresentanti permanenti (COREPER) ha approvato il mandato negoziale del Consiglio sulla revisione del Regolamento²⁶. In particolare, il Consiglio ha sostenuto *«la proposta della Commissione di dotare tutti gli Stati membri di un meccanismo di controllo e di includere gli investimenti all'interno dell'UE effettuati da imprese figlie di investitori esteri nell'UE»*, introducendo peraltro alcune modifiche rispetto alla proposta della Commissione.

Più nel dettaglio, il Consiglio ha *«apportato modifiche all'ambito di applicazione (limitatamente ai beni militari e ai beni a duplice uso) per concentrarsi sulle questioni principali che con maggiore probabilità possono far sorgere preoccupazioni legate alla sicurezza nazionale»*, ha *«semplificato il meccanismo di coordinamento dell'UE per garantire la*

²⁵ In arg. cfr. ENRIQUES, *Sostenibilità, transizione tecnologica, geopolitica, “azionariato universale”: gli impatti su interesse sociale e conflitto d'interessi*, in *Riv. dir. soc.*, 2024, pp. 707 ss.

²⁶ Cfr. il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 465/25 dell'11 giugno 2025, *“Commercio: il Coreper approva la posizione negoziale del Consiglio sulla revisione del controllo degli IED”*, disponibile su www.consilium.europa.eu.

massima efficienza possibile del sistema» e ha «chiarito che la decisione finale di controllo è adottata dallo Stato membro interessato»²⁷.

A seguito dell'approvazione del mandato, hanno avuto inizio i negoziati interistituzionali (triloghi) tra Consiglio, Parlamento europeo e Commissione.

Successivamente, in data 11 dicembre 2025, la Presidenza del Consiglio e i rappresentanti del Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo politico provvisorio sul testo definitivo del Regolamento²⁸. L'accordo definisce un ambito di applicazione minimo comune per i meccanismi di controllo nazionali, comprendente i prodotti a duplice uso e le attrezzature militari; le "tecnologie ipercritiche", tra cui l'intelligenza artificiale (in linea con le definizioni del Regolamento UE sull'IA, con particolare attenzione per l'IA per finalità generali con rilevanza per lo spazio o la difesa), le tecnologie quantistiche e i semiconduttori; le materie prime critiche; i soggetti critici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle infrastrutture digitali, sulla base di una valutazione dei rischi condotta dallo Stato membro in cui è stabilito il soggetto interessato; le infrastrutture elettorali (banche dati degli elettori, sistemi di voto, sistemi di gestione elettorale), e un elenco limitato di soggetti del sistema finanziario (controparti centrali, depositari centrali di titoli, gestori dei mercati regolamentati, operatori di sistemi di pagamento diversi dalle banche centrali, enti a rilevanza sistemica).

Si precisa, altresì, che l'accordo conferma il principio secondo cui *«le decisioni di controllo rimangono di esclusiva responsabilità dello Stato membro in cui viene effettuato l'investimento»*, pur rafforzando la trasparenza e il coordinamento con la Commissione. In particolare, qualora altri Stati membri presentino osservazioni o la Commissione un parere, lo Stato membro che effettua il controllo deve spiegare in che modo ne ha tenuto conto, precisando i motivi di eventuali disaccordi, fatte salve considerazioni sensibili in ordine alla sicurezza nazionale. L'accordo introduce inoltre strumenti operativi di razionalizzazione, tra cui una banca dati condivisa e un portale unico facoltativo per la presentazione elettronica degli investimenti esteri, nonché un chiarimento dei fattori di rischio rilevanti per la valutazione degli investimenti²⁹.

²⁷ Cfr. il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 465/25, cit.

²⁸ Cfr. il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 1073/25 dell'11 dicembre 2025, *“Investimenti esteri diretti: Consiglio e Parlamento raggiungono un accordo politico per migliorare il controllo degli IED”*, disponibile su www.consilium.europa.eu.

²⁹ Cfr. il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 1073/25 dell'11 dicembre 2025, cit.

Il testo risultante dall'accordo provvisorio è stato successivamente sottoposto all'approvazione formale del Consiglio e del Parlamento. Il preambolo del Regolamento definitivo indica che l'atto è stato adottato deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, richiamando la «posizione del Parlamento europeo del 19 maggio 2026» e la «decisione del Consiglio dell'8 giugno 2026».

In particolare, il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea dell'8 giugno 2026³⁰, relativo all'adozione finale del Regolamento, ribadisce che le nuove norme «sostituiscono l'attuale quadro per il controllo degli [investimenti esteri diretti], che è in vigore dal 2020», e sintetizza l'obiettivo perseguito nel «garantire un approccio più coordinato ed efficace in tutta l'UE per salvaguardare la sicurezza e l'ordine pubblico», precisando che il Regolamento sarebbe entrato in vigore venti giorni dopo la pubblicazione e che le nuove norme avrebbero iniziato ad applicarsi diciotto mesi dopo l'entrata in vigore. Tali indicazioni trovano puntuale conferma nell'articolo 31 del nuovo Regolamento, il quale dispone che l'atto entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale e si applica a decorrere dal 17 gennaio 2028, fatta salva l'applicazione anticipata, a decorrere dal 16 luglio 2026, di alcune disposizioni relative agli obblighi di notifica dei meccanismi nazionali, al modulo informativo, al sistema sicuro e criptato, al portale online dell'UE, alla banca dati sicura e alle disposizioni sugli atti delegati e sulla procedura di comitato (cfr. l'art. 31 del nuovo Regolamento).

Il Regolamento è stato quindi firmato il 17 giugno 2026 e pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 26 giugno 2026, con la numerazione 2026/1386.

4. Analisi dei contenuti del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386.

Il nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 si compone di trentuno articoli, ripartiti in cinque capi in linea con l'impostazione seguita nella proposta originaria della Commissione (*i.e.*, disposizioni generali; meccanismi di controllo nazionali; meccanismo di cooperazione; investimenti esteri

³⁰ Cfr. il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione europea n. 438/26 dell'8 giugno 2026, «Controllo degli investimenti esteri: il Consiglio approva un quadro aggiornato», disponibile su www.consilium.europa.eu.

che probabilmente incidono negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico; disposizioni finali e transitorie), e di quattro Allegati (dedicati, rispettivamente, ai settori tecnologici rilevanti per l'ambito di applicazione minimo comune del Regolamento; ai progetti o programmi di interesse per l'Unione; ai settori tecnologici critici rilevanti per le valutazioni del rischio, e ai medicinali critici).

Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1, del nuovo Regolamento, l'obiettivo dell'atto è *«garantire che gli investimenti esteri nell'Unione non abbiano un effetto negativo sulla sicurezza o sull'ordine pubblico»*. A tal fine, il Regolamento istituisce un quadro dell'Unione per il controllo da parte degli Stati membri degli investimenti esteri nei rispettivi ordinamenti domestici, nonché un meccanismo di cooperazione che consente agli Stati membri e alla Commissione di scambiarsi informazioni pertinenti, di valutarne il potenziale effetto sulla sicurezza o sull'ordine pubblico e di individuare i motivi di preoccupazione che lo Stato membro ospitante è chiamato a tenere in debita considerazione nelle valutazioni concernenti il processo di *screening*.

Ciò posto, lo si ribadisce, l'articolo 1, paragrafo 4, del nuovo Regolamento, fa espressamente salva la competenza esclusiva di ciascuno Stato membro in materia di sicurezza nazionale ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 2, TUE, e il diritto degli Stati membri di tutelare gli interessi essenziali della propria sicurezza ai sensi dell'articolo 346 TFUE.

Come anticipato, sono espressamente esclusi dall'ambito di applicazione del nuovo Regolamento, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 5, dello stesso, gli investimenti esteri effettuati in applicazione di uno strumento di risoluzione bancaria (lettera a) e le ristrutturazioni interne di un gruppo societario (lettera b). Sul punto, è stata introdotta mediante un emendamento parlamentare la definizione di *“ristrutturazione interna”*, che – nella formulazione definitiva inclusa nel testo finale del Regolamento – si riferisce alla *«riorganizzazione di un gruppo societario cui appartiene un'impresa target dell'Unione che non comporta un cambiamento del titolare effettivo dell'impresa target dell'Unione»* (cfr. emendamento n. 56). Quest'ultima definizione viene in rilievo, come detto, ai fini della delimitazione dell'ambito di applicazione del nuovo Regolamento, nella misura in cui sono escluse da tale perimetro applicativo le ristrutturazioni interne *«a meno che nella catena di proprietà a monte dell'impresa target dell'Unione non sia introdotto un nuovo soggetto giuridico, stabilito in un paese terzo che non è già rappresentato in tale catena»* (cfr. art. 1, paragrafo 5, lett. b), del Regolamento (UE) 2026/1386).

Il successivo articolo 2 reca l'apparato definitorio impiegato nel Regolamento del 2026. Meritano richiamo, in particolare, le nuove defini-

zioni di “*investimento estero*” – che è stata modificata nel corso dell’*iter* legislativo al fine di ricomprendere «*un investimento di qualsiasi tipo effettuato da un investitore estero in prima persona o attraverso la propria impresa figlia nell’Unione, inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l’investitore estero e un destinatario dell’Unione al quale l’investitore estero mette a disposizione il capitale al fine di esercitare un’attività economica in uno Stato membro, consentendo una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di tale destinatario dell’Unione*» (cfr. emendamento n. 53 del Parlamento europeo) – e di “*investimento greenfield*”, che identifica «*un investimento estero effettuato mediante la creazione di nuovi impianti o di una nuova impresa per lo svolgimento di una nuova attività economica nell’Unione*» (cfr. emendamento n. 54 del Parlamento). A tale ultima tipologia di investimenti (c.d. *greenfield*), in particolare, non trova applicazione l’obbligo di autorizzazione preventiva previsto dall’art. 4, paragrafo 15, del nuovo Regolamento (v. *infra*) ai sensi dell’articolo 4, paragrafo 17, del Regolamento medesimo. A ciò si aggiungano l’introduzione delle nuove definizioni di “*titolare effettivo*”³¹ e di “*assetto proprietario opaco*”³², entrambe rilevanti sotto il profilo dei criteri soggettivi riferiti all’investitore estero coinvolto nel procedimento di scrutinio (cfr. articolo 19, paragrafo 2, del nuovo Regolamento).

L’articolo 3 prevede l’obbligo in capo a ciascuno Stato membro di istituire un meccanismo di controllo conforme al Regolamento in esame, con facoltà di adottare disposizioni nazionali complementari o più specifiche rispetto alle previsioni del Regolamento, purché queste ultime non pregiudichino gli obiettivi sanciti nell’atto, e di notificare tali misure

³¹ Per “*titolare effettivo*” si intendono «*a) una o più persone fisiche: i) che, direttamente o indirettamente, detengono la proprietà o il controllo di un investitore estero o di un’impresa target dell’Unione; ii) che in ultima analisi beneficiano dell’investimento estero; o iii) per conto delle quali è effettuato l’investimento estero o per conto delle quali è esercitato il controllo su tale investimento estero; oppure b) qualora non siano identificate persone fisiche, una persona giuridica, un soggetto o un trust che: i) detiene, direttamente o indirettamente, la proprietà o il controllo di un investitore estero o di un’impresa target dell’Unione; oppure ii) beneficia in ultima analisi dell’investimento estero*» (cfr. l’art. 2, paragrafo 1, n. 6, del nuovo Regolamento).

³² Per “*assetto proprietario opaco*” si intende «*un accordo in cui la proprietà o il controllo di un soggetto risultano poco chiari, celati o difficili da accertare, anche in ragione dell’uso di strutture giuridiche complesse, di molteplici livelli di proprietà, di azionisti fiduciari o di altri meccanismi che occultano l’identità del titolare effettivo*» (cfr. l’art. 2, paragrafo 1, n. 8, del nuovo Regolamento).

alla Commissione entro il 17 gennaio 2028 (con successiva notifica di eventuali modifiche entro trenta giorni dalla loro adozione).

Le prescrizioni minime che i meccanismi nazionali sono tenuti a soddisfare sono stabilite dal successivo articolo 4 del nuovo Regolamento. Esse includono la trasparenza e la non discriminazione tra paesi terzi (paragrafo 1); l'articolazione della procedura in un esame iniziale, da concludersi entro quarantacinque giorni di calendario dalla presentazione, e in un'eventuale indagine approfondita (paragrafo 2); il potere delle autorità di controllo di monitorare la conformità al meccanismo di *screening* adottato e di contrastare fenomeni elusivi di tali meccanismi (paragrafo 3); il potere di sottoporre a controllo *ex post*, di propria iniziativa, gli investimenti non soggetti a obbligo di autorizzazione preventiva, per un periodo compreso tra quindici mesi e cinque anni dalla loro realizzazione (paragrafo 4), o per ventiquattro mesi in caso di investimenti soggetti a tale obbligo di autorizzazione preventiva ma non presentati o presentati tardivamente (paragrafo 5); la protezione delle informazioni riservate (paragrafo 6); il diritto delle parti di proporre ricorso giurisdizionale contro le decisioni di controllo (paragrafo 7); l'obbligo di pubblicare una relazione annuale con dati aggregati e anonimizzati (paragrafo 8); il potere di irrogare sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive (paragrafo 11).

Rilevanza centrale assumono le previsioni dell'articolo 4, paragrafo 15, del nuovo Regolamento, che individua l'ambito di applicazione minimo comune, ossia i sette insiemi di attività per cui ogni Stato membro è chiamato a prevedere un obbligo di autorizzazione preventiva in caso di investimento estero rivolto a un'impresa *target* operante nei seguenti settori: (a) sviluppo, produzione o commercializzazione di prodotti a duplice uso elencati nell'Allegato I del regolamento (UE) 2021/821; (b) sviluppo, produzione o commercializzazione di beni e le tecnologie militari elencati nell'allegato della direttiva 2009/43/CE; (c) produzione o sviluppo di tecnologie di semiconduttori, quantistiche o di intelligenza artificiale di cui all'Allegato I del Regolamento (o svolgimento di attività di ricerca in tali ambiti); (d) l'esercizio di attività nei settori dei trasporti, dell'energia o delle infrastrutture digitali, limitatamente ai soggetti considerati critici a seguito di una valutazione del rischio condotta dallo Stato membro di stabilimento; (e) l'esercizio di attività di esplorazione, estrazione, trasformazione, riciclaggio, recupero o costituzione di scorte aventi ad oggetto le materie prime strategiche elencate nell'Allegato I, sezione I, del regolamento (UE) 2024/1252; (f) determinati soggetti del sistema finanziario (controparti centrali, depositari centrali di titoli, gestori di mercati regolamentati, operatori di sistemi di pagamento diversi

dalle banche centrali, altri enti a rilevanza sistemica ai sensi dell'articolo 131, paragrafo 3, della direttiva 2013/36/UE, e i fornitori globali di servizi di messaggistica finanziaria); (g) il possesso, lo sviluppo o la gestione di banche dati di registrazione degli elettori, sistemi di voto e altri sistemi informativi elettorali³³. Resta peraltro inteso che, ai sensi del successivo articolo 4, paragrafo 16, gli Stati membri possono estendere il proprio meccanismo di controllo a investimenti ulteriori rispetto a tale ambito minimo comune, fermo restando che, in tal caso, si applicano comunque le disposizioni del Regolamento.

Il capo 3 disciplina il funzionamento del meccanismo di cooperazione, articolandolo in tre sezioni. La sezione I (articoli 5-7) regola la notifica degli investimenti esteri. Segnatamente, l'articolo 5 individua le condizioni basate sul rischio in presenza delle quali lo Stato membro ospitante è tenuto a notificare agli altri Stati membri e alla Commissione l'investimento estero rivolto a un'impresa *target* stabilita nel proprio territorio e ricompresa nel perimetro di applicazione minimo comune, e in particolare: quando l'investitore estero (o la sua impresa figlia nell'Unione) sia controllato, direttamente o indirettamente, da un governo di un paese terzo (paragrafo 1, lettera a); quando l'investitore sia soggetto a misure restrittive dell'Unione ai sensi dell'articolo 29 TUE e dell'articolo 215 TFUE (paragrafo 1, lettera b); quando l'investitore sia stato coinvolto in un precedente investimento non autorizzato o autorizzato con misure di mitigazione non rispettate (paragrafo 1, lettera c); quando lo Stato membro avvii un'indagine approfondita e l'impresa *target* operi nell'ambito di un progetto o programma di interesse per l'Unione elencato nell'Allegato II, o abbia imprese figlie (anche parte del proprio gruppo di appartenenza) in altri Stati membri (paragrafo 2); quando lo Stato membro, in casi eccezionali, intenda imporre una misura di mitigazione o vietare o liquidare un'operazione senza effettuare una indagine approfondita (paragrafo 3), nonché, in via residuale, quando lo Stato membro ritenga comunque che

³³ Merita altresì segnalare l'ampliamento dell'elenco delle tecnologie rilevanti indicate nell'Allegato I al nuovo Regolamento, dedicato ai settori tecnologici rilevanti per l'ambito di applicazione minimo comune. Tale allegato oggi include, tra l'altro, le tecnologie di semiconduttori (inclusi *chip* quantistici, semiconduttori ottici e di potenza), oltre alle tecnologie quantistiche e le tecnologie di intelligenza artificiale, in linea con l'impostazione sostenuta dal Parlamento. Nell'Allegato III, relativo alle tecnologie critiche rilevanti per le valutazioni del rischio ai sensi dell'articolo 19, compaiono inoltre i cavi in fibra ottica sottomarini e le tecnologie aerospaziali, ugualmente proposti dal Parlamento negli emendamenti agli allegati della proposta della Commissione.

l'investimento possa incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico di almeno un altro Stato membro (paragrafo 5). L'articolo 6 fissa i termini di notifica agli altri Stati membri e alla Commissione (quindici giorni per gli investimenti di cui all'articolo 5, paragrafo 1; quarantacinque giorni per quelli di cui al paragrafo 2), mentre l'articolo 7 detta norme specifiche per le "operazioni multinazionali", ossia gli investimenti sottoposti a controllo in due o più Stati membri contemporaneamente, imponendo un coordinamento rafforzato tra le autorità nazionali interessate.

La sezione II del capo 3 (articoli 8-13) disciplina le osservazioni degli Stati membri e i pareri della Commissione. L'articolo 8 individua i presupposti per la formulazione di osservazioni (rischio per la propria sicurezza o disponibilità di informazioni pertinenti) e per l'emissione di pareri da parte della Commissione (rischio per più di uno Stato membro, incidenza su progetti o programmi di interesse per l'Unione, disponibilità di informazioni supplementari, ovvero – ai sensi del paragrafo 5 – individuazione di due o più investimenti che, considerati nel loro insieme, potrebbero incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico). Gli articoli 9, 10 e 11 scandiscono in dettaglio i termini procedurali per la formulazione di osservazioni o pareri, la richiesta di informazioni supplementari e i termini finali per la loro trasmissione (che variano, a seconda dei casi, tra venti e trenta giorni di calendario). L'articolo 12 disciplina la considerazione delle osservazioni e dei pareri da parte dello Stato membro notificante, confermando che *«la decisione di controllo è adottata dallo Stato membro che effettua il controllo»* (paragrafo 3) e imponendo a tale Stato di comunicare, entro sette giorni dall'entrata in vigore della decisione, il relativo dispositivo e una sintesi delle motivazioni, con indicazione di come le osservazioni o il parere siano stati tenuti in considerazione e degli eventuali motivi di disaccordo. L'articolo 13 estende il meccanismo di osservazioni e pareri agli investimenti esteri non notificati, fissando un termine massimo di quindici mesi dalla loro realizzazione entro il quale ogni Stato membro può formulare osservazioni (paragrafo 1) e la Commissione può emettere un parere debitamente motivato (paragrafo 2), indirizzati allo Stato membro interessato.

La sezione III del capo 3 (articoli 14-18) individua i requisiti per garantire una cooperazione efficace, tra cui la designazione di punti di contatto (articolo 14), gli obblighi informativi standardizzati (articolo 15), l'assistenza nella raccolta di informazioni tra Stati membri e Commissione (articolo 16), la riservatezza degli scambi di informazioni nel quadro del meccanismo di cooperazione (articolo 17) e, all'articolo 18, l'istituzione di un sistema sicuro e criptato per facilitare lo scambio di informazioni tra i punti di contatto (da predisporre, a cura della Com-

missione, entro il 17 luglio 2027), nonché di un portale online dell'UE per la presentazione elettronica delle notifiche (da istituire su richiesta di almeno nove Stati membri) e di una banca dati sicura contenente le informazioni sugli investimenti notificati dal 12 ottobre 2020 (da istituire, a cura della Commissione, entro il 17 luglio 2027).

L'articolo 19 individua i criteri, oggettivi e soggettivi, che gli Stati membri e la Commissione devono prendere in considerazione nel valutare se sia probabile che un investimento estero incida negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico al fine di adottare una eventuale decisione di controllo o formulare osservazioni o emettere un parere. Sotto il profilo oggettivo (paragrafo 1), rilevano gli effetti potenziali su progetti o programmi di interesse per l'Unione elencati nell'Allegato II; la disponibilità di tecnologie critiche elencate nell'Allegato III e la protezione della proprietà intellettuale; la sicurezza, l'integrità e la resilienza di un soggetto critico o di un'infrastruttura critica; la continuità dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici; la protezione di informazioni sensibili, inclusi i dati personali; la libertà e il pluralismo dei media; la protezione dei processi elettorali; la salute pubblica, inclusa la disponibilità di medicinali critici elencati nell'Allegato IV; la sicurezza alimentare, con una soglia specifica per le imprese che possiedono o gestiscono più di diecimila ettari di terreni agricoli, oltre che la sicurezza delle strutture militari e delle altre strutture pubbliche sensibili.

Sotto il profilo soggettivo dell'investitore estero (paragrafo 2 dell'art. 19 del nuovo Regolamento), gli Stati membri e la Commissione sono chiamati a considerare – sempre ai fini delle valutazioni in merito all'eventuale adozione di una decisione di controllo o formulazione di osservazioni o emissione di un parere – tra l'altro, la possibilità che l'investitore estero persegua obiettivi strategici di un paese terzo o agevoli lo sviluppo delle relative capacità militari; il precedente coinvolgimento in investimenti non autorizzati o soggetti a misure di mitigazione non rispettate; l'assoggettamento a misure restrittive dell'Unione; lo stabilimento in un paese terzo con carenze strategiche significative nel regime di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; l'assoggettamento a obblighi di condivisione di informazioni a fini di *intelligence* privi di garanzie di giusto processo, nonché, come anticipato, la presenza di un assetto proprietario opaco.

L'articolo 20 disciplina le decisioni di controllo relative agli investimenti esteri che presentano un rischio per l'ordinamento di destinazione. Lo Stato membro ospitante, ove concluda che l'investimento incide probabilmente in modo negativo sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, può adottare una decisione che autorizza l'investimento subordinandolo

a misure di mitigazione, oppure – solo qualora tali misure, o altre misure disponibili ai sensi del diritto dell'Unione europea o nazionale, non siano sufficienti – vieta o ordina la liquidazione dell'investimento. Le misure di mitigazione elencate all'articolo 20, paragrafo 4, comprendono, tra l'altro, modifiche alla struttura di *governance* dell'impresa *target*, modifiche dei diritti di voto conferiti all'investitore, condizioni per l'accesso a tecnologie o informazioni sensibili, impegni di fornitura, requisiti di approvvigionamento da fornitori sicuri, protocolli di cibersecurity e obblighi di localizzazione dei dati nell'Unione³⁴.

Il capo 5 (*“Disposizioni finali e transitorie”*) disciplina, tra l'altro, il mantenimento del gruppo di esperti in materia di controllo degli investimenti esteri già previsto dal Regolamento del 2019 (articolo 21), la collaborazione internazionale con le autorità di paesi terzi che condividono i medesimi principi (articolo 22), gli obblighi di trasparenza pubblica, incluso l'elenco pubblico dei meccanismi di controllo tenuto dalla Commissione (articolo 23), la relazione annuale predisposta a livello di UE contenente informazioni sull'attività di *screening* degli investimenti esteri effettuata da ciascuno Stato membro (articolo 24), disposizioni in merito al trattamento dei dati personali, con la Commissione e le autorità nazionali quali contitolari del trattamento (articolo 25), la valutazione periodica del funzionamento del Regolamento, da svolgersi entro il 17 gennaio 2031 e successivamente ogni cinque anni (articolo 26), nonché il conferimento alla Commissione del potere di adottare atti delegati per aggiornare gli Allegati II, III e IV al nuovo Regolamento (articoli 27-28) e la procedura di comitato per gli atti di esecuzione (articolo 29).

L'articolo 30 dispone l'abrogazione del Regolamento (UE) 2019/452 a decorrere dal 17 gennaio 2028, prevedendo un regime transitorio per cui il regolamento abrogato continua ad applicarsi agli investimenti esteri diretti oggetto di un controllo in corso o già completati a tale data. L'articolo

³⁴ Più nel dettaglio, ai sensi dell'art. 20, paragrafo 4, del nuovo Regolamento, le misure di mitigazione possono comprendere «a) modifiche alla struttura di *governance* proposta dell'impresa *target* dell'Unione; b) modifiche dei diritti di voto conferiti all'investitore estero; c) condizioni per l'accesso a tecnologie o informazioni sensibili; d) l'impegno ad assicurare una fornitura specifica e/o una fornitura a un cliente specifico; e) misure volte a garantire il proseguimento delle attività dell'impresa; f) requisiti per l'approvvigionamento di componenti critici da fornitori sicuri e affidabili; g) l'attuazione di protocolli di cibersecurity per la protezione da potenziali minacce; h) l'obbligo di conservare e trattare dati specifici all'interno dell'Unione». In arg. si v. CASSESE, *Il controllo degli investimenti esteri*, in *Giorn. dir. amm.*, 2025, pp. 11 ss.

31 stabilisce, infine, l'entrata in vigore del nuovo Regolamento il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale e la sua applicazione a decorrere dal 17 gennaio 2028, salva l'applicazione anticipata, dal 16 luglio 2026, di alcune disposizioni strumentali (tra cui quelle relative al sistema informatico, alla banca dati sicura e agli atti delegati).

5. Le principali novità rispetto al Regolamento (UE) 2019/452 (abrogato).

Alla luce della disamina svolta nel precedente paragrafo, giova osservare come il principale elemento di novità tra i due plessi normativi riguardi l'obbligo per gli Stati membri di dotarsi di un meccanismo di controllo avente i requisiti previsti dal nuovo Regolamento (UE) 2026/1386. Infatti, il Regolamento (UE) 2019/452 non imponeva agli Stati membri l'obbligo di istituire un meccanismo nazionale di controllo, limitandosi a disciplinare le modalità di cooperazione tra la Commissione e gli Stati membri dotati di un meccanismo di *screening*³⁵. Ciò aveva determinato, come evidenziato dalla relazione della Commissione del 24 gennaio 2024, una situazione in cui, ancora nel 2023, una quota rilevante di investimenti esteri diretti (il 22,7% delle acquisizioni e il 20% dei progetti “*greenfield*”, secondo dati OCSE, e circa il 42% dello *stock* di investimenti esteri diretti secondo la Corte dei conti europea) restava priva di controllo per l'assenza di un meccanismo pienamente applicabile in alcuni Stati membri. Il Regolamento (UE) 2026/1386 supera tale assetto imponendo a ciascuno Stato membro, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, l'obbligo di istituire un meccanismo di controllo conforme al Regolamento³⁶, corredato da un ambito di applicazione minimo comune (articolo 4, paragrafo 15) che individua, come anti-

³⁵ Al riguardo, l'art. 3, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452, prevedeva, infatti, che «[c]onformemente al presente regolamento, gli Stati membri possono mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico».

³⁶ L'art. 3, paragrafo 1, del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 prevede, come anticipato, che «[o]gni Stato membro istituisce un meccanismo di controllo in conformità del presente regolamento. A tal fine, gli Stati membri possono adottare disposizioni nazionali complementari o più specifiche rispetto alle disposizioni del presente regolamento, purché tali disposizioni nazionali non pregiudichino l'obiettivo del presente regolamento e siano coerenti con il medesimo».

cipato, sette categorie di attività sensibili in relazione alle quali l'obbligo di autorizzazione preventiva è imposto in modo uniforme in tutta l'UE.

A ciò si aggiunga che il Regolamento del 2019 riguardava esclusivamente gli “*investimenti esteri diretti*”, ossia gli investimenti effettuati direttamente da un investitore estero in una impresa *target* stabilita in uno Stato membro³⁷. Come chiarito nella relazione della Commissione, tale impostazione lasciava scoperta l'ipotesi, potenzialmente elusiva, dell'investimento realizzato da un investitore di un paese terzo per il tramite di un'impresa costituita e stabilita nell'UE, ma da esso controllata (situazione, quest'ultima, riconducibile al regolamento previgente solo nella ristretta ipotesi di costruzioni di puro artificio che non rispecchiano la realtà economica³⁸). Il Regolamento (UE) 2026/1386 supera questa limitazione includendo espressamente, tra i destinatari della disciplina, gli investimenti effettuati tramite una “*impresa figlia dell'investitore estero nell'Unione*” (articolo 2, punto 7), sul rilievo – enunciato al considerando (18) del nuovo Regolamento già menzionato – che tali investimenti comportano gli stessi rischi specifici per la sicurezza o l'ordine pubblico degli investimenti esteri diretti effettuati tramite un soggetto giuridico non stabilito nell'Unione.

Inoltre, il Regolamento previgente non imponeva termini uniformi per lo svolgimento delle procedure nazionali di controllo, lasciando spazio a divergenze quanto a durata delle valutazioni e modalità procedurali, che hanno pregiudicato gli obiettivi di armonizzazione della disciplina di controllo degli investimenti esteri nel mercato interno, a svantaggio sia degli obiettivi di sicurezza perseguiti (in termini di efficacia e completezza dello

³⁷ Cfr. la definizione di “*investimento estero diretto*” contenuta nell'art. 2 del Regolamento (UE) 2019/452, che individuava «*un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica*».

³⁸ Cfr. il considerando (10) del Regolamento (UE) 2019/452, a mente del quale «*[g]li Stati membri che dispongono di un meccanismo di controllo, dovrebbero provvedere, nel rispetto del diritto dell'Unione, alle misure necessarie ad evitare l'elusione dei loro meccanismi di controllo e delle relative decisioni. Tali misure dovrebbero riguardare gli investimenti realizzati nell'Unione tramite costruzioni artificiose che non riflettono la realtà economica ed eludono i meccanismi di controllo e le relative decisioni, ove l'investitore sia in ultima istanza di proprietà di una persona fisica o un'impresa di un paese terzo o da essa controllato, senza pregiudicare la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali sancite dal TFUE*».

scrutinio) sia degli operatori (in termini di certezza circa l'applicabilità e gli esiti dell'attività di controllo³⁹). Il Regolamento (UE) 2026/1386 introduce, invece, termini procedurali maggiormente dettagliati e uniformi, tra cui la previsione che l'esame iniziale dell'investimento non possa superare i quarantacinque giorni di calendario dalla presentazione⁴⁰ (articolo 4, paragrafo 2, lettera a), l'estensione dei termini di notifica (che variano da quindici a quarantacinque giorni a seconda della fattispecie; cfr. l'articolo 6), e i termini per la formulazione di osservazioni e pareri (articoli 9 e 11); il tutto con l'obiettivo – dichiarato al considerando (9) del nuovo Regolamento – di allineare *«le fasi della procedura nell'ambito del meccanismo di cooperazione»* e di porre rimedio alle situazioni in cui *«i termini previsti dalle procedure nazionali non sono allineati»*.

Sotto un ulteriore profilo, si osserva che il meccanismo di cooperazione istituito dal Regolamento del 2019 già prevedeva lo scambio di osservazioni e pareri tra Stati membri e Commissione (cfr. l'art. 6 del Regolamento (UE) 2019/452); ciò posto, il nuovo Regolamento del 2026 ne rafforza l'efficacia attraverso strumenti nuovi. In primo luogo, l'articolo 12, paragrafo 4, impone allo Stato membro notificante di comunicare, entro sette giorni dalla entrata in vigore della decisione di controllo, non solo il relativo dispositivo, ma anche una sintesi delle motivazioni che indichi espressamente *«in che misura ha tenuto in debita considerazione le osservazioni degli Stati membri o il parere della Commissione»* e, se del caso, *«la ragione del suo disaccordo»*. Tale obbligo di motivazione rafforzata, del tutto assente nel Regolamento del 2019⁴¹, risponde all'esigenza – enunciata al considerando (14) della proposta della Commissione e ripresa al considerando (36) del testo definitivo – di rendere lo Stato membro ospitante *«maggiormente responsabile nei confronti della Commissione e*

³⁹ Sul punto cfr. Cons. Stato, Sezione IV, 5 dicembre 2025, n. 9619, ove si osserva a tal proposito che *«la certezza del quadro regolatorio costituisce un valore fondamentale nella materia in esame perché consente di assicurare la calcolabilità del diritto, esigenza particolarmente avvertita proprio con riferimento all'attività di impresa»*.

⁴⁰ Al riguardo, si osserva che è stata introdotta nel nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 la definizione di *“presentazione”*, che indica *«la trasmissione iniziale all'autorità di controllo di tutte le informazioni o di tutta la documentazione prescritta nell'ambito del meccanismo di controllo, compresa, se del caso, una richiesta completa di autorizzazione»* (cfr. articolo 2, punto 10, del nuovo Regolamento).

⁴¹ Cfr., in particolare, l'art. 6, paragrafo 9, del Regolamento (UE) 2019/452, a mente del quale *«lo Stato membro che effettua il controllo tiene in debita considerazione le osservazioni degli altri Stati membri (...) e il parere della Commissione (...). La decisione di controllo finale è adottata dallo Stato membro che effettua il controllo»*.

degli Stati membri che esprimono preoccupazioni debitamente motivate». In secondo luogo, il nuovo Regolamento del 2026 introduce un meccanismo più strutturato per gli investimenti esteri non notificati (articolo 13), che consente a Stati membri e Commissione di formulare osservazioni o pareri anche in assenza di notifica, entro quindici mesi dalla realizzazione dell'investimento, con possibilità di richiedere una riunione qualora lo Stato membro ospitante non intenda sottoporre a controllo l'investimento e obbligo, in tal caso, di fornire una spiegazione scritta.

Il Regolamento (UE) 2026/1386 introduce anche strumenti infrastrutturali nuovi rispetto al quadro normativo previgente, con particolare riferimento al sistema sicuro e criptato per le comunicazioni (articolo 18, paragrafo 1); alla banca dati sicura contenente le informazioni sugli investimenti notificati (articolo 18, paragrafo 6), funzionale in particolare a individuare i casi di elusione e di mancato rispetto delle misure di mitigazione, e al portale *online* dell'UE per la presentazione elettronica delle notifiche, istituibile su richiesta di almeno nove Stati membri (articolo 18, paragrafo 2).

Un ulteriore elemento di distinzione riguarda la codificazione di criteri di valutazione del rischio comuni. Infatti, sebbene il Regolamento del 2019 già indicasse alcuni fattori rilevanti (tra cui la natura critica delle infrastrutture, delle tecnologie e dei fattori produttivi, nonché l'accesso a informazioni sensibili)⁴², il nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 sistematizza tali criteri in una disposizione unitaria (articolo 19), distinguendo tra criteri oggettivi, riferiti agli effetti potenziali dell'investimento (paragrafo 1), e criteri soggettivi, riferiti alle caratteristiche dell'investitore estero (paragrafo 2), introducendo altresì alcuni elementi nuovi rispetto al 2019, quali

⁴² Cfr., l'art. 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452, ove si legge che *«[n]el determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione i suoi effetti potenziali, tra l'altro, a livello di: a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o e) libertà e pluralismo dei media».*

la protezione dei processi elettorali e la disponibilità di medicinali critici, oggetto di un apposito Allegato IV. Correlativamente, sono stati introdotti Allegati dedicati alle tecnologie critiche (Allegato III) e ai settori tecnologici rilevanti per l'ambito di applicazione minimo comune (Allegato I).

Tutto ciò osservato, resta invece fermo un elemento di continuità sostanziale tra i due Regolamenti del 2019 e del 2026 – ripetutamente enfatizzato sia nei comunicati stampa che hanno annunciato l'adozione del nuovo Regolamento, sia nei considerando iniziali e nel corpo del testo definitivo del Regolamento (UE) 2026/1386, e già rilevato nelle presenti note – ossia la circostanza che la decisione finale sull'investimento resta di esclusiva competenza dello Stato membro ospitante⁴³. Tale principio, già presente nel Regolamento del 2019⁴⁴, è confermato dall'articolo 12, paragrafo 3, del nuovo Regolamento – a mente del quale, *«la decisione di controllo è adottata dallo Stato membro che effettua il controllo»* – ed è coerente con la clausola di salvaguardia della competenza esclusiva degli Stati membri in materia di sicurezza nazionale, di cui all'articolo 4, paragrafo 2, TUE⁴⁵, e di tutela degli interessi essenziali di sicurezza, di cui all'articolo 346 TFUE⁴⁶, richiamata sia dall'articolo 1, paragrafo 4, sia dal considerando (13) del Regolamento (UE) 2026/1386.

⁴³ Cfr., tra l'altro, il comunicato del Consiglio dell'11 dicembre 2025, cit., ove si legge che *«le decisioni di controllo rimangono di esclusiva responsabilità dello Stato membro in cui viene effettuato l'investimento»*, e gli *«Stati membri mantengono piena discrezione nel decidere se autorizzare, subordinare a condizioni o vietare un investimento»*.

⁴⁴ Si veda, tra l'altro, l'art. 1, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2019/452, ai sensi del quale *«nessuna disposizione del presente regolamento limita il diritto di ciascuno Stato membro di decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto nel quadro del presente regolamento»*.

⁴⁵ Ai sensi dell'art. 4, paragrafo 2, TUE, *«l'Unione rispetta l'uguaglianza degli Stati membri davanti ai trattati e la loro identità nazionale insita nella loro struttura fondamentale, politica e costituzionale, compreso il sistema delle autonomie locali e regionali. Rispetta le funzioni essenziali dello Stato, in particolare le funzioni di salvaguardia dell'integrità territoriale, di mantenimento dell'ordine pubblico e di tutela della sicurezza nazionale. In particolare, la sicurezza nazionale resta di esclusiva competenza di ciascuno Stato membro»*.

⁴⁶ Ai sensi dell'art. 346 TFUE, *«le disposizioni dei trattati non ostano alle norme seguenti: a) nessuno Stato membro è tenuto a fornire informazioni la cui divulgazione sia dallo stesso considerata contraria agli interessi essenziali della propria sicurezza; b) ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico; tali misure non devono alterare le condizioni di concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda i prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari»*.

6. Alcune considerazioni conclusive.

L'analisi dell'*iter* legislativo propedeutico all'adozione del Regolamento (UE) 2026/1386 – svoltosi nell'arco di circa due anni e mezzo, a partire dalla comunicazione della Commissione del 24 gennaio 2024 fino alla pubblicazione del testo definitivo in data 26 giugno 2026 – rivela l'esistenza di un sostanziale accordo tra i co-legislatori dell'Unione europea sugli obiettivi di fondo dell'iniziativa in parola, sintetizzabili nell'esigenza di prevedere l'obbligo, in capo agli Stati membri, di adottare meccanismi di controllo degli investimenti esteri (ivi inclusi gli investimenti intra-UE) in un più ampio contesto di rafforzamento dei meccanismi di cooperazione fra di essi e la Commissione.

In quest'ottica, il nuovo Regolamento del 2026 si propone di superare le debolezze strutturali evidenziate dal funzionamento del Regolamento (UE) 2019/452 – più volte segnalate dalla Commissione, dall'OCSE e dalla Corte dei conti europea – principalmente riconducibili, per un verso, all'assenza di un obbligo generalizzato per gli Stati membri di dotarsi di meccanismi di *screening* efficienti e armonizzati e, per altro verso, a un ambito di applicazione limitato allo scrutinio dei soli investimenti esteri *diretti*.

Donde l'introduzione, nel nuovo Regolamento, di un ambito di applicazione minimo comune, l'estensione della disciplina agli investimenti intra-UE tramite imprese figlie, l'armonizzazione dei termini procedurali e il rafforzamento degli obblighi di trasparenza e di motivazione. Presìdi, questi ultimi, che delineano un quadro normativo europeo più uniforme e maggiormente coordinato, pur nel rispetto – costantemente riaffermato lungo l'intero *iter* legislativo e nel testo finale del Regolamento – della competenza esclusiva di ciascuno Stato membro sulla decisione finale in materia di sicurezza nazionale.

Nella prospettiva dell'ordinamento italiano, l'adozione del Regolamento (UE) 2026/1386 non sembra produrre, sul piano formale, impatti radicali sulla disciplina nazionale sul controllo degli investimenti esteri (il c.d. *golden power*, di cui al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, successivamente modificato e integrato, e relativa normativa di attuazione)⁴⁷.

⁴⁷ In arg., senza pretesa di esaustività, cfr. SACCO GINEVRI, *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia.*, in *Riv. reg. merc.*, 2021, pp. 61 ss.; ID., *Le società strategiche*, in *Trattato delle società* a cura di Donativi, Torino, 2022, IV, pp. 843 ss.; ID., *La nuova "golden share": l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*,

Infatti, l'Italia è già da annoverare tra gli Stati membri dotati, sin da

in *Giur. comm.*, II, 2005, pp. 707 ss.; ID., *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, pp. 151 ss.; BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, pp. 57 ss.; ARDIZZONE e VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 919 ss.; GALLO, *Corte di Giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Dir. comm. int.*, 2013, pp. 917 ss.; SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. e impr. Eur.*, 2015, pp. 619 ss.; SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla "golden share" ai "golden powers"*, in *Foro amm.*, 2015, pp. 2951 ss.; ID., *La disciplina della nuova golden share*, in *Federalismi*, 2012, pp. 1 ss.; ID., *Golden shares, poteri speciali e tutela di interessi nazionali essenziali*, Roma, Luiss University Press, 2003, pp. 56 ss.; DENTAMARO, *Dai servizi di pubblica utilità alle attività strategiche: "poteri speciali" ex artt. 1 e 2 d.l. n. 21/2012 nella circolazione delle partecipazioni azionarie*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, pp. 344 ss.; COMINO, *"Golden powers" per dimenticare la "golden share": le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, pp. 1019 ss.; SACCO GINEVRI e SBARBARO, *La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*, in *Nuove leggi civ.*, 2013, pp. 109 ss.; SANTONASTASO, *Dalla "golden share" alla "poison pill": evoluzione o involuzione del sistema?*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 383 ss.; ID., *La "saga" della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pp. 302 ss.; CARBONE, *Golden share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in *Dir. comm. int.*, 2009, pp. 503 ss.; ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 1 ss.; SCIPIONE, *La "golden share" nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Società*, 2010, pp. 856 ss.; COLANGELO, *Regole comunitarie e golden share italiana*, in *MCR*, 2009, pp. 595 ss.; FRENI, *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni asimmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007, p. 145; CAVAZZA, *Golden share, giurisprudenza comunitaria ed abrogazione dell'articolo 2450 c.c.*, in *Nuove leggi civ.*, 2008, pp. 1193 ss.; DEMURO, *Società privatizzate*, in *Diritto commerciale* a cura di Abriani, nei *Dizionari del diritto privato* promossi da Irti, Milano, 2011, pp. 905 ss.; ID., *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. comm.*, 2009, II, pp. 640 ss.; A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, pp. 759 ss.; SPORTA CAPUTI, *Le rinnovate tensioni applicative della disciplina del golden power*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2025, pp. 555 ss.; GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi*, 2019, 17, pp. 2 ss.; BALSAMO, *Sicurezza nazionale e controllo degli investimenti esteri diretti: il ruolo dell'art. 4, par. 2, TUE*, in *Unione eur. e dir.*, 2026, pp. 1 ss.; BOGGIO, *Golden Powers, poteri di vigilanza e libertà fondamentali nel contesto dell'Unione Bancaria Europea*, in *Riv. dir. soc.*, 2025, pp. 649 ss.; RIGANTI, *Investimenti esteri diretti e supervisione finanziaria e bancaria: dal «governo» delle banche al governo nelle banche?*, in *Banca, impresa, soc.*, 2022, pp. 109 ss.; PIGNATTI, *Golden power ed enti creditizi. Le ragioni di un difficile rapporto*, Torino, 2025, pp. 209 ss.; LOCCI e PISTOCCHI, *The State's role in strategic economic sectors*, in *Law and Economics Yearly*

epoca risalente, di un meccanismo di controllo pienamente applicabile. E ciò vale tanto più alla luce della recente revisione del quadro normativo italiano *in subiecta materia*⁴⁸, operata a seguito delle doglianze della Commissione europea nei confronti del *golden power* espresse, prima, su una operazione specifica attraverso la “valutazione preliminare” del 14 luglio 2025 (resa a norma dell’art. 21, par. 4, del regolamento CE n. 139/2004)⁴⁹, e successivamente con l’avvio della procedura di infrazione nei confronti della regolazione italiana sui poteri speciali comunicato tramite lettera di messa in mora ai sensi dell’art. 258 del TFUE⁵⁰.

Review, Vol. 11, parte 2, *special issue*, 2022, pp. 207 ss.

⁴⁸ Si fa riferimento alle modifiche apportate dall’art. 2-bis del d.l. 21 novembre 2025, n. 175, introdotto ad opera della legge di conversione n. 4 del 15 gennaio 2026, mediante il quale sono state apportate alcune modifiche alla disciplina italiana sul *golden power* allo scopo di adeguare l’ordinamento domestico ai rilievi mossi dalla Commissione europea con l’avvio della procedura di infrazione menzionata nel corpo del testo; in arg. cfr. SACCO GINEVRI, *Esercizio del golden power e dinamiche del mercato finanziario*, in *Riv. soc.*, 2025, pp. 956 ss.

⁴⁹ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Valutazione preliminare a norma dell’articolo 21, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio e del protocollo 21 dell’accordo SEE - Caso M.12052 - UNICREDIT / BANCO BPM*, 14 luglio 2025, (nt. 17). In arg. SCIPIONE, *Il golden power tra interessi nazionali e vincoli europei. I rilievi della Commissione europea sull’OPS UniCredit-Banco BPM*, in *Riv. dir. risp.*, 2025, pp. 4 ss.; VALENSISE, *Cronache dal caso Unicredit/BPM: alcuni riflessi procedurali e risvolti sostanziali sulla disciplina delle offerte pubbliche*, in *Orizzonti dir. comm.*, III, 2025, pp. 1377 ss.; MIRONE, *L’impatto del Golden Power sul mercato delle acquisizioni bancarie: riflessioni a partire dal caso Unicredit/BPM*, in *Orizzonti dir. comm.*, III, 2025, pp. 1362 ss.; FELICETTI, *Il golden power tra Italia ed Europa. Sovranità senza misura? Dati, analisi, proposte.*, in *Analisi giur. econ.*, II, 2025, pp. 551 ss.; CHIARIELLO, *I poteri speciali: un’analisi alla luce del recente caso Unicredit-BPM*, in *Dir. amm.*, 2025, pp. 1207 ss.; GHEZZI, *Golden Power e disciplina della concorrenza*, in *Riv. reg. merc.*, 2025, pp. 295 ss.; SAGLIOCCA, *Il golden power nelle acquisizioni bancarie*, Bari, 2025, pp. 140 ss.

⁵⁰ Per maggiori dettagli si v. il procedimento n. INFR(2025)2152, reperibile in *www.eur-lex.europa.eu*, ove si legge che, in data 21 novembre 2025, «la Commissione ha deciso di avviare una procedura di infrazione inviando una lettera di costituzione in mora all’Italia (INFR(2025)2152) per il mancato rispetto del regolamento sul meccanismo di vigilanza unico (regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio), della direttiva sui requisiti patrimoniali (direttiva 2013/36/UE), e degli articoli 49 e 63 del trattato sul funzionamento dell’Unione europea. La Commissione ha espresso preoccupazione per la cosiddetta legislazione “golden power” (decreto-legge n. 21/2012, quale modificato e prorogato nel 2021 e nel 2022), che conferisce al governo italiano ampie prerogative per esaminare, bloccare o imporre condizioni alle operazioni societarie nel settore bancario. Pur essendo intesa a salvaguardare la sicurezza nazionale e l’ordine pubblico, questa legislazione, quale applicata dalle autorità italiane, rischia di consentire interventi ingiustificati per motivi economici che compromettono i principi della libertà di stabilimento e della libera

Ciò posto, l'analisi dell'evoluzione del quadro normativo europeo in materia di controllo degli investimenti esteri condotta nei precedenti paragrafi induce a svolgere talune riflessioni – ulteriori rispetto al mero raffronto tra fattispecie normative – in merito al rafforzamento del concetto di sicurezza economica europea, secondo una visione unitaria che coinvolge la posizione dei singoli Stati membri, Italia compresa, nell'ambito del più ampio scacchiere della competizione economica globale.

In particolare, il quadro che si ricava dalla lettura del nuovo Regolamento e dei relativi lavori preparatori è quello di una Unione europea che, muovendo dalla Strategia per la sicurezza economica del 20 giugno 2023, valorizza la scelta di presentarsi come blocco unitario nella competizione geoeconomica globale, piuttosto che come somma di mercati nazionali ciascuno dotato di un proprio, autonomo, regime di controllo degli investimenti.

L'introduzione di un ambito di applicazione minimo comune, l'armonizzazione dei termini procedurali, l'estensione della disciplina agli investimenti intra-UE e il rafforzamento degli obblighi di trasparenza e di motivazione reciproca tra Stati membri – tutti profili già esaminati *supra* – convergono nel delineare un disegno unitario in cui la competizione tra ordinamenti, quantomeno per ciò che riguarda il controllo degli investimenti esteri rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento, tende a spostarsi dal livello dei singoli Stati nazionali al livello superiore dei grandi blocchi geoeconomici (Unione europea, Stati Uniti, Cina, Russia e altre aree di integrazione regionale), riducendo lo spazio per una concorrenza regolatoria interna al mercato unico fondata su regimi nazionali più permissivi o più rigorosi.

Tale tendenza all'accentramento sistemico, tuttavia, non si spinge fino a intaccare il nucleo più sensibile della sovranità statale, posto che anche il nuovo Regolamento del 2026 fa espressamente salva la competenza esclusiva di ciascuno Stato membro in materia di sicurezza nazionale in conformità ai Trattati europei, riservando quindi a ciascun ordinamento la decisione ultima di controllo sull'investimento estero.

circolazione dei capitali all'interno del mercato unico. Inoltre, la legislazione italiana si sovrappone alle competenze esclusive della Banca centrale europea nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico. La Commissione procede pertanto all'invio di una lettera di costituzione in mora all'Italia, che dispone ora di 2 mesi per rispondere e rimediare alle carenze segnalate dalla Commissione. In assenza di una risposta soddisfacente, la Commissione potrà decidere di emettere un parere motivato».

Ciononostante, si delinea un perimetro di materie strategiche – oggi indicate nel nuovo Regolamento in maniera più puntuale rispetto al passato – riconducibili all’ambito di applicazione minimo comune, in cui l’armonizzazione prevista dal legislatore europeo si fa più vincolante e uniforme, con la conseguenza che in tali settori il margine di autonomia regolatoria e valutativa in capo a ciascuno Stato membro tende a ridursi.

Ciò detto, resta viva – anche nella vigenza del nuovo Regolamento – la tensione tra la competizione fra gli ordinamenti domestici e la spinta verso una maggiore armonizzazione unionale⁵¹. Da un lato, il legislatore europeo ha costantemente rimarcato l’esigenza di ridurre le divergenze e i costi di conformità derivanti dalla frammentazione dei regimi nazionali; dall’altro lato, il testo definitivo del Regolamento – formalizzato ad esito dell’accordo politico dell’11 dicembre 2025 – mantiene le prerogative decisionali degli Stati membri, limitando l’ambito di applicazione minimo comune alle materie più sensibili.

Il regolamento definitivo rappresenta, in questo senso, un punto di equilibrio in un *trade off* strutturale che vede, da una parte, una tendenza all’armonizzazione funzionale a rispondere a un’esigenza sistemica di coerenza del mercato interno e di efficacia dell’azione esterna dell’UE, e, dall’altra parte, la salvaguardia da parte degli Stati membri della propria autonomia in materia di sicurezza nazionale.

In sostanza, non pare superato, per effetto dell’adozione del nuovo Regolamento del 2026, il conflitto di attribuzioni fra poteri (europeo, da un lato, e nazionale, dall’altro) che ruota intorno all’interpretazione dei presupposti idonei a giustificare un’interferenza delle autorità nazionali su operazioni di mercato dai rilevanti riflessi economici.

Senonché, è ragionevole ritenere che l’adozione del nuovo Regolamento (UE) 2026/1386 possa provocare delle ricadute interpretative e applicative che investono l’esercizio in concreto dei poteri nazionali di controllo in tutti gli Stati membri (inclusa l’Italia). Infatti, sebbene la decisione finale di scrutinio resti di esclusiva competenza dello Stato membro ospitante, tale potere si colloca oggi, più di quanto non accadesse sotto il vigore del Regolamento (UE) 2019/452, all’interno di una cornice europea che ne definisce l’ambito minimo di applicazione, i criteri di valutazione del rischio, le tempistiche procedurali e, soprattutto, gli obblighi di motivazione rafforzata nei confronti degli altri Stati membri e della Commissione.

⁵¹ In arg. cfr. SACCO GINEVRI e SCIPIONE, *Capital Markets Union e interessi strategici nazionali*, in *Riv. reg. merc.*, 2025, pp. 412 ss.

Corollario di quanto precede è che l'esercizio dei poteri speciali nazionali dovrebbe essere sempre più coerente con il quadro normativo europeo di riferimento – entro cui il potere pubblico di controllo degli investimenti esteri deve essere esercitato e motivato – in modo tale da ricercare quel delicato equilibrio fra interessi dello Stato e istanze del mercato che, in una dimensione economica sovranazionale, postula una prospettiva ad ampio spettro⁵².

ANDREA SACCO GINEVRI - LORENZO LOCCI

ABSTRACT

Il contributo ricostruisce il contesto politico-istituzionale in cui è maturata l'adozione del Regolamento (UE) 2026/1386 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 giugno 2026, relativo al controllo degli investimenti esteri nell'Unione, che abroga il Regolamento (UE) 2019/452. Il lavoro analizza le tappe dell'iter legislativo, dalla proposta della Commissione del 24 gennaio 2024 agli emendamenti del Parlamento europeo dell'8 maggio 2025, fino al mandato negoziale del Consiglio, all'accordo politico provvisorio dell'11 dicembre 2025 e all'adozione definitiva. Segue una descrizione dei contenuti del nuovo Regolamento e un'analisi delle principali differenze rispetto al Regolamento (UE) 2019/452. La disamina si chiude con alcune considerazioni conclusive sulla prospettiva dell'ordinamento italiano, evidenziando la tensione tra competizione regolatoria domestica e spinta all'armonizzazione europea.

⁵² Cfr., ad es., Corte UE, sentenza Polbud, del 25/10/2017, C 106/16. In arg. v., tra gli altri, ALVARO, *Poteri speciali e mercati finanziari. Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?*, in AA.VV., *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, a cura di della Cananea e Fiorentino, Napoli, 2020, pp. 193 ss.; GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Riv. reg. merc.*, 2021, p. 26 ss.; RIMINI, *Gli investimenti esteri diretti in Italia e dall'Italia verso Paesi terzi: è ravvisabile un percorso che possa davvero agevolare un "commercio libero ed equo"?*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 1142 ss.; LAMANDINI e PELLEGRINI, *Investimenti diretti e investimenti di portafoglio tra diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da Benedettelli e Lamandini, Torino, 2017, pp. 89 ss.; SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 285 ss.; LOCCI, *Controllo degli investimenti esteri diretti e libertà europee nel caso Vig/Aegon (FDI screening and European freedoms in the Vig/Aegon case) nota alla Decisione della Commissione del 21 febbraio 2022, Caso M. 10494 – Vig/Aegon CEE*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, II, pp. 6 ss.

This paper illustrates the political and institutional context in which Regulation (EU) 2026/1386 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2026, on the screening of foreign investments into the Union, repealing Regulation (EU) 2019/452, was adopted. The paper analyzes the legislative process, from the Commission proposal of 24 January 2024 to the European Parliament's amendments of 8 May 2025, the Council's negotiating mandate, the provisional political agreement of 11 December 2025 and the final adoption. The work then provides a description of the new Regulation's contents and an analysis of the main differences from Regulation (EU) 2019/452. The paper concludes with final remarks on the perspective of the Italian legal system, highlighting the tension between domestic regulatory competition and the drive towards European harmonization.