



La legge del più forte

Rubrica mensile a cura di Luca Picotti

Luglio 2026

Il nuovo regolamento europeo sugli investimenti esteri (Reg. 2026/1386)

Il 26 giugno 2026 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea 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.

La necessità di rivedere la normativa, sostituendo il regolamento del 2019, è nata soprattutto dalle profonde trasformazioni del panorama geopolitico, tecnologico e industriale occorse negli ultimi anni. Difatti, appena un anno dopo l'approvazione del Reg. 2019/452, è iniziata la stagione delle grandi crisi, 2020-2025, ulteriormente esacerbata con il 2026: dalla pandemia alla guerra in Ucraina, passando per la competizione con la Cina e la corsa al controllo di tecnologie e risorse critiche. Paradossalmente, si può dire che il regolamento del 2019, che pure aveva individuato numerosi settori strategici e di frontiera, fornendo peraltro talvolta assist indesiderati agli Stati membri, è nato già vecchio, o comunque espressione di un mondo di ieri superato l'indomani da una impressionante accelerazione storica. Una nuova consapevolezza si radica il 20 giugno 2023, con la comunicazione congiunta della Commissione e l'alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la politica di sicurezza, «Strategia europea per la sicurezza economica», a indicare la traiettoria alla base del nuovo regolamento, proposto poi dalla Commissione nel gennaio del 2024 e approvato definitivamente a giugno 2026. L'entrata in vigore è prevista 20 giorni dopo la pubblicazione in Gazzetta e sarà applicato a partire dal 17 gennaio 2028 (un tempo, invero, piuttosto lungo se si considera la velocità del corso storico).

La maggiore assertività è l'elemento centrale dell'iniziativa unionale. Da questo punto di vista, pur non rigettando la propria tradizionale apertura agli investimenti, l'Unione europea agisce per stimolare maggiori controlli sugli FDI, non minori. La proiezione è strategica e intende tutelare il mercato interno dai rischi dettati dall'ingresso di operatori ostili. Vi è però una premessa fondamentale: questa assertività è diretta verso l'esterno, mentre all'interno vanno garantite le libertà dei Trattati, sulla presunzione, implicita ma nemmeno troppo, che investimenti tra operatori europei non siano pregiudizievoli per la sicurezza nazionale – ma, anzi, favoriscano economie di scala e integrazioni necessarie per competere a livello internazionale. Non vi è contraddizione, dunque, quando si vede l'Unione europea, da una parte, invocare controlli maggiori sugli investimenti con il nuovo regolamento, dall'altra opporsi ai muri domestici che spesso gli Stati nazionali tendono a innalzare (procedure di infrazione, giurisprudenza CGUE sugli artt. 49 e 63 TFUE, competenze Commissione e BCE etc.). È un gioco di angolature: assertività verso l'esterno (investitori cinesi, russi, etc.), libertà all'interno.

Per raggiungere tale obiettivo, il nuovo regolamento introduce una prospettiva sostanzialistica più sofisticata, anche alla luce dell'esperienza di questi anni e delle crepe emerse dalla prassi. L'azione è triplice (vedasi in particolare i considerandi 6 e 7):

- evitare che taluni Stati non dispongano di meccanismi di screening e possano, dunque, tradursi in fessure attraverso cui determinati investitori possano entrare facilmente nel cortile europeo (riferimento: Stati membri);

- evitare in ogni caso che alcuni settori non siano coperti dai meccanismi nazionali (riferimento: settori);
- evitare che la presenza di una controllata europea, impresa figlia dell'investitore estero, sia sufficiente per operare liberamente nel mercato europeo al di là del raggio di applicazione del regolamento (riferimento: investimenti intra-Ue).

Da qui, uno screening obbligatorio per tutti i paesi membri in determinati settori sensibili e la rilevanza accordata anche agli investimenti intra-Ue laddove una impresa sia controllata da un soggetto estero. Un salto di qualità lessicale e contenutistico rispetto al reg. 2019/452, che faceva della facoltatività il proprio filo conduttore.

Nel reg. 2026/1386, troviamo invece all'art. 3, par. 1, la seguente prescrizione: "Ogni Stato membro istituisce un meccanismo di controllo in conformità del presente regolamento". Sebbene ormai praticamente tutti gli Stati ne dispongano, e quelli che ancora non lo hanno si sono comunque attivati per introdurlo, troviamo comunque un obbligo di istituire un sistema di screening, ferma restando la facoltà di adottare disposizioni nazionali complementari o più specifiche, purché non pregiudichino l'obiettivo del regolamento e siano coerenti con il medesimo. La prescrizione dell'art. 3 va letta assieme all'art. 4, intitolato "Prescrizioni minime", e volto proprio a tracciare il quadro minimo di tutela obbligatorio per tutti gli Stati. Al paragrafo 15 dell'art. 4, leggiamo che: "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". Seguono la lettera f), relativa ad asset strategici nelle infrastrutture finanziarie e la lettera g), relativa ad asset strategici nelle infrastrutture elettorali.

Istituzione obbligatoria di un sistema di screening per tutti gli Stati e determinati settori sensibili da scrutinare tramite autorizzazione preventiva. L'ultimo tassello è quello, appunto, della definizione di investimento estero (art. 2), in cui si ricomprende un investimento di qualsiasi tipo effettuato da un investitore estero in prima persona o, punto centrale, attraverso la propria impresa figlia nell'Unione. Questa è una innovazione importante rispetto alla prospettiva formalistica del vecchio regolamento, non a caso basato solo sull'art. 207 TFUE, sulla politica commerciale comune, mentre il nuovo regolamento aggiunge come base giuridica anche l'art. 114 TFUE, sul mercato unico. Questo per una semplice ragione: armonizzare e intercettare anche investimenti formalmente intra-UE, ossia ove l'acquirente e la target sono entrambe società incorporate in uno Stato membro, ma in cui il titolare effettivo di ultima istanza dell'acquirente sia un soggetto estero. Trattasi di un modo per superare i limiti del vecchio regolamento, così come certificati dalla giurisprudenza Xella, e adottare un approccio sostanzialistico capace di meglio gestire una realtà in cui diversi operatori esteri utilizzano imprese figlie registrate nell'Unione per entrare nel mercato interno e perseguire con più facilità i propri fini. Questa questione era emersa ad esempio dopo il 24 febbraio 2022 in relazione ai rapporti con la Russia, e in particolare al fatto che negli ultimi decenni diversi investitori russi si erano insediati nel mercato europeo tramite proprie controllate: nella comunicazione del 6 aprile 2022, la Commissione aveva proprio invitato gli Stati membri a monitorare investimenti effettuati da società stabilite in Unione europea ma che

potevano essere controllate in ultima istanza da soggetti russi, fattispecie ai tempi non coperta dal regolamento del 2019 (salvo ipotesi di scatole elusive, difficili però da provare), e dunque da delegarsi alle normative nazionali, molte delle quali, come quella italiana, da sempre focalizzate sull'*ultimate beneficial owner*.

Il nuovo regolamento europeo prevede invece espressamente, grazie anche alla base giuridica aggiuntiva dell'art. 114 TFUE, gli investimenti di soggetti esteri tramite le proprie imprese figlie europee, e criteri sostanzialistici per identificare il titolare effettivo di ultima istanza. Emblematico in questo senso il considerando 18: "Occorre però estendere l'ambito di applicazione del presente regolamento agli investimenti esteri tra Stati membri che sono effettuati tramite un'impresa stabilita in uno Stato membro e controllata, direttamente o indirettamente, da un investitore estero («impresa figlia dell'investitore estero nell'Unione»). Tali investimenti esteri 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. Detti rischi specifici potrebbero derivare dalla giurisdizione cui è soggetto l'investitore estero o dall'influenza del governo o di attori non statali di un paese terzo". La prospettiva sostanzialistica si rinviene poi anche nei fattori presi come riferimento per individuare i legami tra l'investitore e l'impresa: al considerando 15 si legge, ad esempio, che "una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo dell'impresa target dell'Unione potrebbe sussistere anche quando l'investitore estero, senza avere un'influenza decisiva sull'impresa target dell'Unione, può comunque avere un impatto sostanziale sulla sua politica commerciale, sul suo comportamento o sulle sue decisioni, ad esempio attraverso la partecipazione azionaria, i diritti di voto, i contratti, compreso l'effetto leva derivante dai rapporti con i fornitori, e una significativa rappresentanza nel consiglio di amministrazione".

A questa triplice azione sul fronte sostanziale-contenutistico, si aggiungono diverse disposizioni di carattere procedurale, atte a favorire una maggiore armonizzazione e coordinamento, oltre che una più accentuata collaborazione tra Stati, e soprattutto tra Stati e Commissione europea. Anche qui, peraltro, si trovano tracce dell'assertività di cui sopra, come evincibile dal considerando n. 12, che lega questa collaborazione alla necessità che gli Stati siano resi maggiormente "responsabili nei confronti della Commissione e degli Stati membri che esprimono preoccupazioni debitamente motivate per la sicurezza o l'ordine pubblico".

All'art. 5 si prevede una notifica (nei termini di cui all'art. 6) agli Stati membri e la Commissione di qualsiasi investimento in una serie di casi elencati: ad esempio, se trattasi dei settori di cui al paragrafo 15 e l'investitore sia un soggetto controllato da enti pubblici stranieri, o sottoposto a misure restrittive unionali, o già coinvolto in un veto; così come devono essere notificati investimenti in imprese coinvolte in programmi di interesse europeo o che hanno imprese figlie in più Stati dell'Unione. L'art. 7 si occupa delle c.d. operazioni multinazionali, mentre l'art. 8 introduce la sezione relativa alla dialettica tra Stati e Commissione in termini di pareri e osservazioni, anche in casi di operazioni non notificate (gli scambi di informazioni inoltre beneficeranno del sistema sicuro e criptato di cui all'art. 18).

All'art. 19 troviamo poi una puntuale e approfondita indicazione dei criteri alla luce dei quali valutare se un investimento possa incidere negativamente sulla sicurezza e l'ordine pubblico. Interessante è inoltre l'elencazione all'art. 20, par. 4, esemplificativa e non esaustiva, delle possibili misure di mitigazione irrogabili (es. le nostre condizioni-prescrizioni) alternative al veto: 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.

Un'ultima nota, tra il procedurale il sostanziale, concerne i paragrafi 4 e 5 dell'art. 4 sulle prescrizioni minime, in cui si apre, in termini che possono essere intesi sia come limiti restrittivi che come margini ampliativi a seconda della prospettiva, a interventi retroattivi (campo ad ora piuttosto nebuloso degli FDI screening): "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". Sarà un profilo senz'altro da monitorare.

In generale, e a titolo conclusivo, ci sono diversi salti in avanti rispetto al regolamento del 2019, questo va senz'altro riconosciuto. Vi è proprio una nuova maturità sul fronte dello screening degli investimenti esteri, rinvenibile negli approcci sostanzialistici (titolare effettivo, rilevanza di particolari accordi contrattuali al di là dei diritti di voto, etc.) nonché nell'identificazione dei settori sensibili e dei rimedi applicabili. L'obiettivo è chiaro, anche perché reiterato: la Commissione, per fare fronte alle sfide di questa fase storica, vuole che gli Stati siano più assertivi nei controlli; da qui, una certa sensibilità rispetto a pareri ed osservazioni di Commissione e altri Stati qualora un paese intenda mostrare un approccio più lassista verso certi investimenti. Se i paesi più grandi, dalla Francia alla Germania, passando per l'Italia, tendono già a scrutinare con rigore diversi investimenti, lo stesso non si può dire, forse, di altre giurisdizioni, magari quelle più piccole, da Grecia a Cipro alla Bulgaria, oppure con posizioni non completamente allineate a quelle della Commissione, dalla Spagna nei confronti della Cina all'Ungheria, quantomeno ai tempi di Orban, nei confronti di Cina e Russia. Il nuovo regolamento è volto proprio a tentare di chiudere queste fessure: fare istituire sistemi di controllo laddove non presenti, in particolare per taluni settori sensibili, facendo pervenire notifiche e informazioni alla Commissione e gli altri Stati per favorire un confronto (e magari pressione) atto a convincere lo Stato ospitante di certi rischi che magari lo stesso non vuole vedere. È un regolamento dettato dall'esigenza, avvertita dalla Commissione, di maggiori controlli e veti, non minori (ovviamente rispetto a investitori esteri, questo deve essere chiaro). Quanto si vuole evitare è che, magari, un investitore cinese acquisisca una società strategica spagnola con diverse reti all'interno del mercato unico senza che nemmeno l'operazione sia notificata e conosciuta dagli altri paesi e dalla Commissione, o che una società formalmente registrata a Cipro ma controllata in ultima istanza da soggetti russi acquisisca asset strategici in un altro paese membro senza che ciò sia notificato e conosciuto. In sostanza, si vuole garantire, innanzitutto, maggiori informazioni su cosa accade nel mercato europeo, e poi una auspicabile maggiore sensibilità e assertività degli Stati membri, favorita anche dalla dialettica (e pressione) degli altri e della Commissione.

Un obiettivo coerente e ambizioso, che però si scontra con i limiti intrinseci del costruito, che rimangono anche nel nuovo regolamento. Ossia la competenza esclusiva degli Stati membri in materia di sicurezza nazionale (vedasi art. 1 par. 4 del regolamento) e, di fatto, in ogni decisione sull'investimento anche a seguito di dialettica con Commissione (e Stati), che può portare tutt'al più a risposte motivate, ma mai a poteri sostitutivi della Commissione. Si impone paletti, procedure più articolate, flussi di informazioni e obblighi di motivazione, ma in ultima istanza la decisione di accogliere o meno l'investimento rimane dello Stato. E, lo si ricorda, la prospettiva di questo regolamento è in parte inversa a quella che conosciamo: qui, davanti a investitori esteri come Cina o Russia, è la Commissione che vorrebbe che lo Stato vietasse o condizionasse un investimento, e lo Stato che magari invece vuole accoglierlo, mentre solitamente siamo abituati alla dialettica contraria, ossia lo Stato che alza muri protezionistici e la Commissione che richiama le libertà dei Trattati. Ma, come si diceva,

è tutta una questione di angolatura: un conto è il muro verso l'esterno, un altro quello all'interno e la dialettica contraria cui siamo abituati concerne operazioni intra-Ue in senso stretto o domestiche.

Il salto dal regolamento 2019/452 al regolamento 2026/1386 è qualitativo in termini di maturità e coerenza dell'approccio strategico della Commissione, nonché in termini di presidio rispetto alle crepe che erano emerse nella prassi, a partire dall'utilizzo delle imprese-figlie da parte degli investitori esteri. Garantirà senz'altro un maggiore flusso di informazioni verso la Commissione e maggiori oneri motivazionali e di controllo in capo agli Stati, specie quelli più lassisti. Rimane però l'impianto di base in materia di FDI screening, del tutto immutato: autorità nazionali, sicurezza nazionale, decisione nazionale. Si è ancora lontani da un ruolo decisivo della Commissione e un concetto unitario di sicurezza europea.



OSSERVATORIO GOLDEN POWER

Direttore Scientifico Michele Carpagnano

www.osservatoriogoldenpower.eu

info@osservatoriogoldenpower.eu

Piazza Vicenza n. 8 38122 Trento