

**Proposta di Regolamento relativo al controllo degli investimenti esteri
nell'Unione (COM(2024)23)**

Audizione informale di Assonime

presso la XIV Commissione Politiche dell'Unione europea della Camera dei deputati

Roma, 11 aprile 2024

Introduzione

Il 24 gennaio 2024, la Commissione europea ha presentato la proposta per un nuovo Regolamento sul controllo degli investimenti esteri, destinato a sostituire il Regolamento (UE) 2019/452 attualmente vigente.

Rispetto al Regolamento del 2019, che ha delineato un quadro giuridico di riferimento sul controllo degli investimenti esteri e istituito un sistema di cooperazione tra Commissione e Stati membri, lasciando però questi ultimi liberi di scegliere se prevedere tali strumenti, la proposta in esame:

- introduce **un obbligo di adottare un meccanismo nazionale di controllo sugli investimenti esteri**,
- prevede **regole di armonizzazione minima sulla struttura e sul funzionamento dei meccanismi nazionali**,
- definisce l'ambito di applicazione dello *screening* con riferimento a una **più ampia lista di settori economici rilevanti e progetti di interesse europeo**.

La proposta di Regolamento **rafforza inoltre il meccanismo di cooperazione**, già introdotto dal Regolamento (UE) del 2019, disciplinando gli obblighi di notifica degli investimenti esteri e le relative procedure, i termini e le modalità di trasmissione dei commenti da parte degli altri Stati e della Commissione. Introduce infine la facoltà della Commissione europea e degli altri Stati membri di aprire una **procedura “d’ufficio”** in assenza della notifica da parte dello Stato interessato dall'investimento estero e al ricorrere di determinate condizioni.

La valutazione delle misure contenute nella proposta di Regolamento deve tenere conto dell'evoluzione del contesto economico e geopolitico di riferimento, dei nuovi obiettivi di politica industriale in materia ambientale e digitale finalizzati a costruire una più solida autonomia strategica all'Europa attraverso un processo di *de-risking* rispetto alle dipendenze strategiche createsi nell'ambito delle filiere globali e all'incertezza sulla stabilità delle condizioni geopolitiche. Una strategia europea di politica industriale richiede infatti non solo massicci investimenti in nuove tecnologie, ma anche l'incremento della capacità produttiva in settori chiave, dove spesso è più acuta la dipendenza europea da paesi terzi.

Allo stesso tempo, appare necessario tenere insieme il rafforzamento della sicurezza economica europea, assicurando al contempo l'apertura ai flussi di investimenti dall'estero e la competitività delle imprese che operano sul mercato unico.

In questa prospettiva, la costruzione di un quadro regolamentare chiaro ed equilibrato, che semplifichi e renda prevedibili le condizioni di investimento nell'Unione europea appare di fondamentale importanza.

Le nostre osservazioni si concentreranno sulle principali novità contenute nella proposta di Regolamento, ed in particolare su 3 aspetti:

1. l'obbligo per gli Stati di adottare un meccanismo di controllo degli investimenti esteri e la previsione di regole di armonizzazione minima per il loro funzionamento;
2. l'ambito di applicazione del controllo sugli investimenti esteri;
3. il rafforzamento del meccanismo di cooperazione e scambio di informazioni.

1. Obbligo di prevedere un meccanismo di controllo nazionale e armonizzazione minima

Nelle intenzioni del legislatore comunitario, l'obbligo di prevedere un meccanismo di *screening* degli investimenti esteri e la previsione di requisiti di armonizzazione minima hanno lo scopo di ridurre le divergenze relative a elementi fondamentali dei meccanismi di controllo nazionale attualmente vigenti.

La definizione di un quadro europeo armonizzato sul controllo degli investimenti esteri appare necessaria e, in questa prospettiva, si condivide l'impostazione seguita nella proposta di Regolamento.

Occorre infatti **evitare il rischio di una frammentazione normativa** che deriverebbe dalla previsione di meccanismi di controllo nazionali che possono differire quanto ad ambito di applicazione (tipo di attività e settori oggetto di *screening*), procedure e termini (ad esempio, durata della valutazione e della decisione da parte dell'autorità nazionale), criteri applicati per valutare i probabili effetti negativi degli investimenti su sicurezza e ordine pubblico europei.

Si deve però osservare che l'effettiva **efficacia di tale armonizzazione** è strettamente **legata alla concreta attuazione e applicazione**, a livello nazionale, dei principi e criteri, necessariamente generali e a volte piuttosto indefiniti, contenuti nella proposta che lasciano ampi spazi di manovra alla discrezionalità amministrativa.

Sarebbe allora opportuno **aumentare il “tasso di chiarezza” e oggettività dell’ambito di applicazione** dello *screening* in relazione ai settori individuati negli Allegati, eventualmente facendo riferimento a parametri quantitativi (come, ad esempio, soglie di rilevanza degli investimenti) o qualitativi.

Sarebbe anche da valutare l’adozione di linee guida unitarie condivise dai meccanismi nazionali di controllo che, sulla base della casistica, possano orientare gli operatori nell’applicazione della disciplina.

Vi sono poi alcune previsioni contenute nella proposta di Regolamento che pongono importanti criticità.

L’art. 4 introduce un **potere dell’autorità competente di avviare di propria iniziativa un controllo successivo al completamento dell’operazione di investimento**, laddove questa non sia oggetto di obbligo di notifica e qualora si abbia ragione di ritenere che l’operazione pregiudichi interessi di sicurezza e ordine pubblico; questa possibilità di revisione *ex post* deve essere prevista per almeno 15 mesi successivi al completamento dell’operazione (art. 4, par. 2, lett. c)).

La proposta non prevede un termine massimo, che rimane dunque nella discrezionalità degli Stati membri. Inoltre, il potere di revisione *ex post* sembra estendere il potere di intervento a investimenti che non rientrano tra quelli soggetti all’obbligo di notifica¹. Questa indeterminatezza dell’ambito di applicazione insieme alla possibilità di intervenire a distanza di tempo su un’operazione già conclusa rischia di aumentare ulteriormente il livello di incertezza sul mercato con impatti economici potenzialmente significativi sugli operatori coinvolti.

2. Ambito di applicazione del controllo sugli investimenti esteri diretti

La proposta di Regolamento **amplia l’ambito di applicazione del controllo sugli investimenti esteri** rispetto a quanto previsto dal Regolamento vigente con riferimento ai progetti e alle attività

¹ Il potere di iniziativa di controllo *ex post* è dunque diverso dal potere di iniziativa d’ufficio previsto dalla disciplina italiana sul *golden power*, che presuppone la violazione di un obbligo di notifica da parte dell’investitore e quindi che l’investimento dovesse essere notificato ai sensi della disciplina *golden power*.

economiche oggetto di *screening*, indicati negli Allegati, e alla nozione di investimento estero, che viene estesa per ricomprendere quelli effettuati indirettamente da un soggetto estero attraverso una società controllata, direttamente o indirettamente, stabilita nell'Unione europea (art. 2).

La proposta è destinata ad avere **effetti sulla disciplina italiana sul *golden power***, e i relativi obblighi di notifica, che si applicano in alcuni casi anche agli investimenti intra-UE. In particolare, l'estensione dei settori economici e delle aree di attività per le quali si prevede un obbligo di controllo sugli investimenti esteri impatterà – per ragioni di armonizzazione minima – sulla disciplina nazionale laddove tali settori e attività non siano già riconducibili a quelli individuati dal d.l. 21/2012 e dai decreti attuativi, che si sono allineati alle previsioni del Regolamento del 2019.

Inoltre, sarà da valutare se le disposizioni della disciplina italiana in materia di controllo degli investimenti intra-UE siano coerenti e compatibili con le prescrizioni di armonizzazione, seppur minima, contenute nella proposta di Regolamento, che fa comunque espressamente salva la competenza esclusiva di ciascuno Stato membro per la propria sicurezza nazionale e la facoltà di adottare o mantenere in vigore disposizioni nazionali nei settori non coordinati dalla proposta stessa (art. 1, parr. 3 e 4).

Più in generale, si osserva che la proposta di Regolamento affida alla Commissione il potere di modificare l'elenco dei progetti e programmi di interesse comunitario e l'elenco dei settori e delle attività economiche rilevanti ai fini del controllo sugli investimenti esteri, ai sensi dell'art. 4, tramite atti delegati (artt. 19 e 20).

La modifica degli Allegati attraverso atti delegati della Commissione garantisce flessibilità e rapidità di intervento, ed era stata già prevista nel Regolamento del 2019. Occorre tuttavia considerare che la proposta di Regolamento in esame cambia, rispetto al Regolamento vigente, la portata degli effetti degli atti delegati che impattano direttamente sia sull'obbligo di *screening* degli investimenti esteri sia sul funzionamento del meccanismo di cooperazione, che viene molto rafforzato.

Appare allora opportuno considerare l'utilità di una più chiara delimitazione, nel testo del Regolamento, dell'ambito del controllo degli investimenti esteri in relazione a settori strategici e rinviare agli atti delegati per una più puntuale definizione degli *asset* rilevanti.

3. Rafforzamento del meccanismo di cooperazione europea

La proposta di Regolamento rafforza il meccanismo di cooperazione e scambio di informazioni tra Stati membri e Commissione europea, già introdotto dal Regolamento del 2019:

- i. disciplinando gli **obblighi di notifica** degli investimenti esteri (art. 5)²;
- ii. dando **maggiore rilevanza alle indicazioni degli Stati membri e della Commissione**, attraverso la previsione di un procedimento che permetta di tenere nella ‘massima considerazione’ osservazioni e pareri trasmessi allo Stato notificante (art. 11 e art.7);
- iii. attribuendo alla Commissione europea e agli Stati membri la facoltà di aprire una **procedura “d’ufficio” in assenza della notifica** da parte dello Stato interessato dall’investimento estero e al ricorrere di determinate condizioni (art. 9).

Il rafforzamento del meccanismo di cooperazione tra Stati membri e Commissione appare condivisibile nella misura in cui sia funzionale a un migliore coordinamento e coerenza delle decisioni in materia di investimenti esteri e contribuisca alla maggiore certezza e prevedibilità delle condizioni di investimento in Europa. Tuttavia, alcune delle misure proposte presentano elementi di criticità.

Andrebbe ad esempio meglio definita la portata degli obblighi di notifica degli Stati membri, previsti dall’art. 5, in particolare in relazione alla **nozione di “indagine approfondita”** avviata sulla base delle proprie procedure di controllo, e alla individuazione dei **“casi eccezionali”** (individuati anche in assenza di una indagine approfondita ma rispetto ai quali intendono imporre una misura di mitigazione o vietare l’operazione) che si configurano come due fattispecie che richiedono la notifica alla Commissione.

In particolare, la nozione di “indagine approfondita”, il cui avvio determina l’obbligo di notifica dello Stato, dovrebbe essere meglio esplicitata facendo riferimento a parametri oggettivi per distinguerla chiaramente dall’“esame iniziale”, condotto sempre dall’autorità di controllo e che solo

² La proposta disciplina anche il contenuto, i termini e le procedure per la notifica degli investimenti esteri (art. 6), i requisiti informativi minimi, (art. 10), i termini e le modalità di trasmissione dei commenti da parte degli altri Stati e della Commissione (art. 8).

eventualmente conduce allo *screening* dell'investimento estero, allo scopo di evitare una crescita esponenziale di notifiche alla Commissione non rilevanti.

Vi è poi una **ulteriore facoltà**, prevista dall'art. 5, **di notificare alla Commissione altri investimenti esteri, non soggetti all'obbligo di notifica**, che lo Stato membro notificante ritiene che possano essere di interesse per gli altri Stati membri. Questa disposizione lascia perplessi. Ci si domanda infatti come sia possibile intercettare queste fattispecie, e quindi notificarle, se non rilevano ai fini degli obblighi di notifica. Se la norma intendesse fare riferimento agli altri investimenti esteri che sono oggetto di notifica ai sensi dei meccanismi nazionali di controllo, sarebbe allora opportuno indicare criteri di rilevanza e significatività, anche qui utilizzando esempi, al fine di limitare un eccesso di notifiche e di armonizzare i comportamenti delle autorità di controllo nazionali.

Veniamo ora all'art. 11, ovvero sulla disposizione di tenere in **massima considerazione le osservazioni e i pareri trasmessi dalla Commissione o da altri Stati membri** allo Stato notificante. Il rafforzamento di questo meccanismo di coordinamento sembra chiaramente suggerire un maggiore impatto nelle decisioni sul controllo degli investimenti dello Stato notificante delle osservazioni e pareri ricevuti dagli altri Stati membri e dalla Commissione. In questo senso, si può leggere ad esempio la previsione della convocazione di una riunione da parte dello Stato notificante con gli Stati che hanno formulato osservazioni per discutere sulle modalità per affrontare al meglio i rischi individuati (cfr. in particolare, art. 7, par. 6), così come quella che prevede la convocazione di una riunione per spiegare alla Commissione e agli altri Stati membri le ragioni dell'adozione di una decisione che, a loro avviso, non tiene nella massima considerazione le osservazioni ricevute dallo Stato notificante (cfr. in particolare, art. 7, par. 9).

Il maggiore coinvolgimento degli altri Stati membri nelle decisioni di controllo sull'investimento dello Stato notificante emerge anche dalla possibilità di avviare una **procedura d'ufficio**, nel caso in cui essi ritengano che un investimento che non è stato notificato al meccanismo di cooperazione possa incidere negativamente sulla propria sicurezza o ordine pubblico; tale potere può essere esercitato fino ad almeno 15 mesi dalla realizzazione dell'investimento estero. Analogo potere di iniziativa d'ufficio spetta alla Commissione (art. 9). Questo potere d'ufficio esercitabile *ex post* rispetto alla realizzazione dell'operazione di investimento richiama il corrispondente potere riconosciuto all'autorità nazionale di controllo dall'art. 4 e solleva le medesime perplessità già esposte al paragrafo 1.

Se il rafforzamento del meccanismo di cooperazione risponde (anche) alla condivisibile finalità di meglio coordinare le decisioni degli Stati membri sugli investimenti esteri a vantaggio della prevedibilità e della certezza delle condizioni di investimenti in Europa, si ravvisa il rischio di ottenere il risultato opposto – ovvero una sorta di cacofonia di osservazioni e pareri non convergenti fra Stati membri e con la Commissione europea – sia quando trattano notifiche di imprese multinazionali con impatti *cross-country* sia quando i poteri di intervento *ex post* su investimenti già realizzati non sono adeguatamente definiti nei presupposti applicativi.