

Il regolamento sugli investimenti esteri diretti e disciplina emergenziale

Note critiche e proposte alternative

Federico Riganti e Carlo Stagnaro

Executive summary

- Il trattato sul funzionamento dell'Unione europea impedisce agli Stati membri di concedere aiuti finanziari discrezionali alle imprese nazionali. Gli aiuti di Stato possono essere concessi solo in circostanze eccezionali. Inoltre, i governi nazionali devono notificare le misure di aiuto di Stato alla Commissione Europea, che ha il compito di valutare la sua conformità al Trattato.
- Il divieto degli aiuti di Stato è stato determinante per creare condizioni di parità tra le imprese stabilite nell'UE e per promuovere l'integrazione dei diversi mercati nazionali dell'UE.
- Negli ultimi anni, la disciplina degli aiuti di Stato è stata fortemente criticata da diversi Stati membri – tra cui Francia, Germania, Italia e altri – su almeno due diversi piani. Da un lato, la Commissione è stata accusata di essere troppo severa nell'applicazione delle norme sugli aiuti di Stato, ostacolando così il piano degli Stati membri di perseguire la loro politica industriale. D'altra parte, è stato sostenuto che il divieto di aiuti di Stato si applica solo alle imprese europee, mentre le imprese straniere possono (e spesso lo fanno) beneficiare degli aiuti dei propri governi, superando così i loro pari europei.
- Ad essere onesti, la seconda questione è la più rilevante, in particolare quando gli investitori di paesi che non rispettano pienamente lo stato di diritto (come Cina, Russia e altri) investono in infrastrutture o beni che possono avere implicazioni per l'Europa o sicurezza nazionale dei suoi Stati membri. In questi casi, a differenza delle imprese delle liberal-democrazie, può benissimo accadere che le imprese mirino a massimizzare non solo (o per niente) i loro profitti, ma anche (o soprattutto) gli obiettivi politici dei loro governi.
- Con l'obiettivo presunto di affrontare questo problema, diversi Stati membri hanno introdotto quadri giuridici per controllare

Federico Riganti è Fellow dell'Istituto Bruno Leoni. Carlo Stagnaro è Direttore Ricerche e Studi dell'Istituto Bruno Leoni.

Ringraziamo la Diana Davis Spencer Foundation per il sostegno che ha reso possibile la realizzazione di questo paper.

gli investimenti esteri, per quanto riguarda gli investimenti provenienti da paesi terzi. Successivamente, la Commissione UE ha adottato un Regolamento comune volto a coordinare queste decisioni degli Stati membri e condividere le informazioni.

- Nel 2020, in reazione all'epidemia di Covid-19, la Commissione UE ha introdotto un quadro temporaneo sugli aiuti di Stato (che dovrebbe essere gradualmente eliminato entro la fine del 2021 mentre si sta scrivendo questo documento) che di fatto sospende la disciplina degli aiuti di Stato e lascia molta discrezione ai governi nazionali per quanto riguarda la fornitura di aiuti finanziari alle imprese nazionali. Nel frattempo vengono proposte ulteriori normative per consentire un controllo più approfondito sugli investimenti provenienti da paesi terzi.
- Questo articolo indaga la normativa comunitaria e nazionale in materia di controllo degli investimenti esteri e sviluppa un caso di studio sulla normativa italiana (il cosiddetto "golden power"). Il documento sostiene che le normative sul controllo degli investimenti esteri, nonostante il loro intento dichiarato, sono spesso utilizzate come strumenti protezionistici per proteggere le imprese nazionali, piuttosto che proteggere l'interesse nazionale o infrastrutture o beni critici.
- Un'ulteriore tesi è che tali regolamenti sono spesso formulati in termini vaghi, che consentono un ampio grado di discrezionalità ai governi nazionali. Lo si può vedere, ad esempio, nella tendenza a definire strategici interi settori, piuttosto che asset specifici.
- Allo stesso modo, gli strumenti proposti a livello dell'UE per controllare le imprese estere possono non raggiungere i loro obiettivi e, anzi, possono portare a conseguenze perverse: ad esempio, un certo numero di partner commerciali dell'UE (come il Regno Unito e gli USA) sono più trasparenti di altri (come Russia e Cina). Di conseguenza, c'è il rischio che le imprese di giurisdizioni più trasparenti vengano bloccate più facilmente, poiché il loro status di beneficiario di aiuti nazionali è chiaramente documentato, rispetto alle imprese (possibilmente di proprietà statale) di giurisdizioni meno trasparenti.
- La discrezionalità dei governi nazionali è ancora maggiore fintanto che vige il quadro temporaneo sugli aiuti di Stato: i governi nazionali potranno, infatti, allo stesso tempo, fornire aiuti alle imprese nazionali, e fermare le operazioni (compresi greenfield o investimenti brownfield, fusioni, acquisizioni e partecipazione a gare pubbliche) di imprese estere, indipendentemente dal grado di trasparenza, libertà economica e stato di diritto nel paese di origine.
 - Il documento propone di eliminare gradualmente il quadro temporaneo nonché i controlli esistenti sugli investimenti esteri, adottando un quadro più completo basato sulle seguenti caratteristiche:
 - Valutare i mercati di riferimento e applicare la disciplina degli investimenti esteri solo alle operazioni al di sopra di una certa soglia, in

funzione delle dimensioni del mercato stesso nonché dell'esistenza di infrastrutture e beni (individuati ex ante) ritenuti critici per il bene sicurezza;

- Rimuovere qualsiasi barriera o controllo sugli investimenti da parte di imprese stabilite in uno Stato membro e definire a livello UE i casi in cui le autorità nazionali possono interferire con investimenti o transazioni commerciali;
- Eseguire valutazioni periodiche dei regimi di aiuti di Stato nei paesi stranieri, in particolare i partner commerciali più importanti nell'UE e quelli che da qui provengono la maggior parte degli investitori in asset e infrastrutture strategiche – e introducono un sistema a due livelli, per cui le imprese di paesi che condividono gli stessi assetti istituzionali dell'Europa (come gli Stati membri della NATO o dell'OCSE) godono della presunzione di essere alla pari campo con le aziende dell'UE, mentre le aziende di paesi non democratici (come Cina e Russia) sono esaminate più da vicino.

1. Premessa

La creazione del mercato interno dell'Unione europea e la progressiva integrazione dei mercati nazionali degli Stati membri rappresentano, contemporaneamente, un obiettivo e una condizione per la piena realizzazione dell'architettura comunitaria. In quest'ottica, la politica europea della concorrenza e la disciplina degli aiuti di Stato hanno rappresentato – nel tempo – due dei capisaldi più importanti e che, a dispetto dei numerosi cambi di orientamento della Commissione europea e di clima politico, hanno mantenuto, nei decenni, una evoluzione coerente.

Prevenire (o sanzionare) comportamenti abusivi sul mercato e impedire agli Stati membri di intervenire nell'economia con effetti distorsivi della concorrenza e/o pregiudizievoli del commercio intra-europeo è strumentale a evitare una segmentazione del mercato stesso, la quale avverrebbe a scapito della libera circolazione di beni, capitali e servizi (tre delle quattro libertà fondamentali alla base dell'edificio europeo: la quarta è la libera circolazione delle persone).

Nel tempo, però, sono anche emersi i limiti di questo approccio. In particolare, sono almeno due gli elementi di criticità che si sono presentati agli occhi dei *policy makers*, e che non sempre sono stati affrontati in modo efficace o che addirittura, in taluni casi, si sono rivelati dei “cavalli di Troia” al servizio di obiettivi politici ulteriori.

In primo luogo, la disciplina degli aiuti di Stato si è dimostrata assai puntuale nell'impedire ai Governi europei di falsare il gioco competitivo, ma non in grado di garantire che le stesse condizioni di equità e trasparenza si applicassero anche a imprese provenienti da Paesi terzi. La *ratio* della disciplina consiste infatti nell'impedire alle imprese degli Stati membri di beneficiare di

aiuti dei rispettivi governi, a danno delle altre imprese. Tuttavia, non esiste previsione normativa che possa discriminare, tra le imprese extra-europee, quelle che beneficiano di aiuti da parte di Governi esteri da quelle che non hanno alcun vantaggio e che, dunque, competono effettivamente ad armi pari con le imprese stabilite nell'Ue. Problema, questo, ancora più rilevante se si considera che molte imprese provenienti da Stati esteri – inclusi i paesi non democratici – sono controllate, direttamente o indirettamente, dallo Stato stesso, e operano in condizioni di grande opacità relativamente alle loro fonti di finanziamento. In altri casi ancora, imprese estere godono in patria di forme di monopolio o protezione legale, attraverso le quali sono in grado di sussidiare le attività europee facendo concorrenza sleale.

Secondariamente, nel corso degli anni alcuni Stati membri si sono dotati di norme finalizzate al controllo degli investimenti stranieri. Queste norme, in taluni casi frutto dell'evoluzione di altre preesistenti, sono spesso finalizzate alla tutela della sicurezza nazionale, e riguardano in modo più o meno preciso i settori o gli *asset* definiti “strategici”. In molti casi, le stesse, applicandosi anche a imprese europee, sono state giudicate incompatibili col Trattato a valle di complessi contenziosi legali e sono state concepite (o comunque utilizzate) anche a scopi protezionistici, oppure per supplire alle mancanze della disciplina degli aiuti di Stato relativamente alle imprese extra europee.

Questi problemi hanno indotto non solo gli Stati membri, ma anche la stessa Commissione europea, ad avanzare proposte di riforma, che vanno da un meccanismo di coordinamento e condivisione delle informazioni a un tentativo di introdurre una disciplina *ad hoc* per contrastare i sussidi erogati da Stati terzi. L'evoluzione normativa in tal senso ha subito una brusca e disordinata accelerazione col dilagare della pandemia. La crisi economica indotta dal Covid-19 ha, infatti, sia affossato (almeno inizialmente) i corsi borsistici, sia seriamente compromesso la sostenibilità dei bilanci delle società. La Commissione e i Governi sono pertanto intervenuti, da un lato, con la sostanziale sospensione della disciplina degli aiuti di Stato; dall'altro lato con un rafforzamento dei poteri speciali per il controllo (e il contrasto) degli investimenti stranieri, in alcuni casi estendendone la copertura anche a investimenti intra-europei.

In questo contesto viene a collocarsi il Regolamento (UE) 2019/452, dettato in tema di controllo sugli investimenti esteri diretti e assunto a “parametro di riferimento” in occasione del recente rinnovamento dei *golden powers* italiani¹.

1 Sebbene le considerazioni espone nel lavoro siano condivise da entrambi gli autori, a Carlo Stagnaro vanno attribuiti i paragrafi 1., 2., 4.1., 6.3, mentre a Federico Riganti vanno attribuiti i paragrafi 2.1., 3., 4., 5., 6., 6.1., 6.2. Le conclusioni di cui al par. 7 sono da attribuirsi a entrambi gli autori. Per un preciso ed esteso esame del Regolamento (UE) 2019/452 si vedano, per tutti, Aa. Vv., *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Napolitano, Bologna, 2019. Nonché, Napolitano, *Il regolamento sul controllo degli investimenti*

Questo lavoro intende offrire un'analisi di tale disciplina di matrice europea, con l'intento di evidenziarne i profili di efficienza, così come le possibili "controindicazioni" derivanti da alcune scelte, già solo terminologiche, in via di ipotesi idonee a disegnare un quadro di incertezza, per definizione lesivo dei commerci e degli scambi. Quadro solo in parte attenuato dalle discipline nazionali a vario titolo collegate al Regolamento² stesso e all'interno del quale, così come evidenziato in chiave dottrinale, prende forma e si manifesta con progressiva forza il ritorno a una concezione di Stato doganiere³ e/o imprenditore⁴ che si auspicava abbandonata, ancor più al termine del cammino unificatore comunitario.

Il lavoro si conclude con una proposta finalizzata a tenere conto delle esigenze legate alla sicurezza nazionale e al mantenimento di un quadro competitivo equo per le imprese europee.

2. Il contesto di riferimento

Nel definire il contesto di riferimento in cui la disciplina del controllo degli investimenti esteri viene a maturare, occorre tenere conto che questa è stata già oggetto di numerosi interventi, sia in Italia che altrove. Con riferimento, a titolo esemplificativo, all'Italia, sembrava che nel 2012 si fosse pervenuti a un equilibrio, che però si è successivamente viepiù sgretolato, fino a portare a una serie di misure che hanno progressivamente ampliato i poteri di intervento governativi, tra il 2017 e il 2019. Con l'emergenza Covid-19, poi, si sono aggiunti ulteriori interventi, formalmente temporanei.

Anche sotto il profilo della disciplina degli aiuti di Stato, si è osservata una forte reazione da parte degli Stati membri almeno a partire dal 2019, quando si è formata una coalizione – capitanata da Francia e Germania, e a cui ha successivamente aderito anche l'Italia senza sostanziale soluzione di continuità tra i Governi Gentiloni, Conte-1 e Conte-2 – che ne ha chiesto un indebolimento e il ritorno a una politica industriale più assertiva e muscolare⁵.

esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale, in Riv. della regolazione dei mercati, 2019, 1; e, più recente, 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, p. 847 ss.

2 Le quali esulano dal presente lavoro.

3 Si veda, sul punto, Napolitano, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 5, p. 549 ss.

4 In argomento sia consentito il richiamo al mio Riganti, *Se torna lo Stato nell'economia. Qualche nota critica a margine della recente disciplina emergenziale*, in *Istituto Bruno Leoni Briefing Paper*, 2020, 188, reperibile al seguente link dell'Istituto Bruno Leoni: <http://www.brunoleoni.it/se-torna-lo-stato-nell-economia>.

5 Ci permettiamo di rinviare a Saravalle e Stagnaro, *Contro il sovranismo economico*, Milano, Rizzoli, 2020.

Proprio su queste pressioni si è innestata la crisi del Covid-19, che ha portato all'adozione di un “*temporary framework*” – oggetto di diversi rinvii – che, al momento in cui scriviamo, è previsto scadere nel settembre 2021⁶. Inoltre, la Commissione ha avanzato diverse proposte relative alla verifica dei sussidi a imprese estere, che finora non hanno dato luogo all'avvio di iniziative legislative⁷. Questo studio si concentra sul controllo degli investimenti esteri ma, nel farlo, è importante tenere a mente che le evoluzioni politiche e normative in tale ambito non possono essere disgiunte dalle novità relative agli aiuti di Stato, sia in riferimento alle misure emergenziali per il Covid-19, sia alle tendenze più generali.

2.1. I NUOVI SCENARI GEOPOLITICI

Il contesto di riferimento in cui viene a costruirsi il Regolamento (UE) 2019/452 (da ora in poi anche solo il “Regolamento”) assume particolare importanza al fine di comprenderne gli obiettivi e, ancor più, al fine di valutarne il “recepimento”⁸ da parte delle discipline domestiche dei singoli Stati membri. Nondimeno, un corretto posizionamento della previsione in commento sulla *timeline* degli ultimi eventi risulta fondamentale, già solo per sgomberare il campo da un equivoco: che il Regolamento sia nato in risposta alla pandemia di Covid-19 e ai correlati rischi – *in primis* di comportamenti predatori da parte di *players* stranieri e ostili – legati all'indebolimento delle strutture economiche europee, come noto debilitate da una crisi innanzitutto sanitaria.

Andando con ordine, va infatti segnalato che, se da un lato è vero che il Regolamento, come variamente “declinato” in chiave nazionale, ha offerto l'occasione e lo strumento per risolvere il problema appena indicato anche e soprattutto durante l'emergenza sanitaria (come detto, divenendo parametro di riferimento del rinvigorismento dei *golden powers*), dall'altro lato è innegabile che questo sia stato ideato e “assemblato” in un periodo ancora ignaro del virus, ma tuttavia già connotato da frangenti critici di particolare gravità⁹.

Dalla (i) necessità di bilanciare il rapporto tra principi tra loro spesso antagonisti (libertà di impresa vs incremento dei controlli e della vigilanza) – e infatti traduttivi di distinti approcci economici e politici (liberisti vs protezionisti) al

6 Cfr, https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/covid_19.html

7 Commissione Europea, *White Paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies*, COM(2020) 253 final.

8 Questo venendo ovviamente inteso in senso a-tecnico, trattandosi di fonte regolamentare come tale *self executing*.

9 In materia si veda l'attenta analisi di Capriglione, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, 1, p. 1 ss.; nonché – su altri profili, pur sempre collegati, ed affrontati in conclusione di questo lavoro circa la “costruzione” europea – Id., *Covid-19. Quale solidarietà, quale coesione nell'UE? Incognite e timori*, *ivi*, 2020, 2, p. 167 ss.

mercato –, (ii) alla esigenza di porre ordine in uno “scacchiere” internazionale composto da “pedine” un tempo finanche impensabili (Cina, Russia, India ecc.), tanto private quanto pubbliche (si pensi solo al caso dei fondi sovrani), passando attraverso (iii) al definitivo concretizzarsi di una nuova rivoluzione industriale e tecnologica, foriera *inter alia* di rinnovati paradigmi e correlati quesiti ancora privi di risposta (a iniziare dai concetti, in perenne mutamento, di sicurezza, ordine pubblico, interesse nazionale e strategicità), va infatti evidenziato che il Regolamento nasce con uno scopo ben più ampio (ma proprio per questo motivo ricomprensivo), dell’offrire soluzione ad una crisi pandemica, che di certo ha esasperato le criticità poc’anzi delineate¹⁰.

In altri termini, va dunque rilevato in apertura di lavoro che il Regolamento, più di altri provvedimenti, si presenta innanzitutto (in quanto a tal fine pensato) come misura di coordinamento (ma non di uniformizzazione) di distinte posizioni – quelle degli Stati membri europei – in merito a questioni distinte dalla crisi sanitaria. Posizioni formulate in modo finanche “disordinato” e bisognose di una “messa a punto” di sistema, in quanto accomunate da una tipologia di problemi – gli investimenti esteri ostili – che, dotati di complessità quantitative e qualitative forse senza pari, non potevano che richiedere l’adozione di misure condivise¹¹. Necessità di “messa a punto” non causata – ma di certo confermata – dalla successiva pandemia.

Il tutto, si intende, salvo che non si volesse aggiungere un ulteriore elemento di debolezza a una “politica” europea in materia estera, come noto connotata da incomprensioni, inefficienze e “rendite di posizione” nel complesso lesive dell’immagine del “vecchio Continente” nei confronti dei suoi *competitors*, ancora più agguerriti in questo periodo emergenziale.

È dunque a valle del contesto che ha ispirato, inizialmente, il Regolamento, che si pone l’emergenza Covid-19¹². Emergenza che, a essere sinceri, pare

10 Un tema che merita fin d’ora di essere evidenziato è che, sebbene nel dibattito politico l’enfasi sia stata appunto sugli investimenti provenienti da paesi nei quali il confine tra pubblico e privato è meno netto e sovente privi di una vera cornice democratica, nell’azione legislativa questa distinzione è andata persa (e forse non poteva essere altrimenti). Sicché, il rischio è che le misure di protezione introdotte finiscano per mordere maggiormente le imprese provenienti da paesi più trasparenti, ancorché tradizionalmente alleati, come gli Stati Uniti e altri paesi Ocse e Nato. Lo stesso problema, per certi versi in proporzioni ancora maggiori, si presenta per quanto concerne le proposte misure per contrastare gli aiuti di Stato esteri.

11 Chiaro, sul punto, l’ottavo Considerando inteso a precisare che “*Il quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti e per la cooperazione dovrebbe dotare gli Stati membri e la Commissione degli strumenti per affrontare in modo globale i rischi per la sicurezza o per l’ordine pubblico e per adeguarsi al mutare delle circostanze, mantenendo nel contempo la necessaria flessibilità per consentire agli Stati membri di controllare gli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza e ordine pubblico, tenendo conto delle rispettive situazioni individuali e delle specificità nazionali. Spetta esclusivamente allo Stato membro interessato decidere se istituire un meccanismo di controllo o se controllare un investimento estero determinato*”.

12 La sequenza logica pare confermata dalla Comunicazione della Commissione europea del

avere ormai perso il suo carattere emergenziale per tramutarsi – quantomeno per quanto attiene alle conseguenze economiche che sono e che verranno – in una costante, a tal punto incisiva da suggerire ai regolatori una altrettanto incisiva “sterzata” a favore delle misure di controllo e vigilanza già previste nel Regolamento in questione¹³.

3. Il Regolamento (UE) 2019/452: inquadramento degli obiettivi

Il Regolamento, muovendosi nel contesto appena delineato, si pone innanzitutto l'obiettivo di fornire un quadro europeo per il controllo degli investimenti diretti da paesi terzi per motivi di sicurezza o di ordine pubblico.

A tal fine, ferma restando, da un lato, l'attenzione dell'UE per gli investimenti stranieri¹⁴ e, dall'altro lato, la circostanza che vede già operanti in Paesi extra-Ue meccanismi simili di vigilanza¹⁵ (con tutte le conseguenze del caso in chiave di concorrenza tra ordinamenti), il Regolamento istituisce alcune misure tra cui vanno segnalate (i) la possibilità (e non già l'obbligo) per i Paesi dell'UE di disporre di meccanismi per esaminare, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, gli investimenti esteri diretti (c.d. IED); (ii) la previsione di procedure cooperative tra detti Paesi e la Commissione europea in merito

26 marzo 2020 rubricata Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti, che “La situazione di emergenza legata alla COVID-19 sta producendo effetti dilaganti sull'economia dell'Unione europea. Nell'ambito della risposta complessiva, la Commissione ha anche individuato la questione del controllo degli investimenti esteri diretti. Tra le possibili conseguenze dell'attuale shock economico vi è un aumento del rischio potenziale per le industrie strategiche, in particolare (ma non esclusivamente) quelle correlate all'assistenza sanitaria. La resilienza di tali industrie e la loro capacità di continuare a rispondere alle necessità dei cittadini dell'UE dovrebbero essere in prima linea negli sforzi congiunti sia a livello dell'Unione europea che degli Stati membri”.

13 Si vedano gli Orientamenti della Commissione europea. Quello poc'anzi citato e quello invece datato 20 marzo 2020.

14 E infatti, e a scanso di facili e pericolosi equivoci, come precisato nella Comunicazione della Commissione Europea, cit., “L'Unione europea è aperta agli investimenti esteri, essenziali per la crescita economica, la competitività, l'occupazione e l'innovazione dell'UE. Molte società europee sono pienamente integrate nelle catene di approvvigionamento a livello mondiale, che devono rimanere in funzione. L'UE intende rimanere e rimarrà una destinazione attraente per gli investimenti esteri diretti (IED).” Ma il principio è ribadito, con chiarezza, al primo Considerando del Regolamento, laddove è puntualizzato che “gli investimenti esteri diretti contribuiscono alla crescita dell'Unione rafforzandone la competitività, creando posti di lavoro ed economie di scala, apportando capitali, tecnologie, innovazione e competenze e aprendo nuovi mercati per le esportazioni dell'Unione. Essi sostengono gli obiettivi del piano di investimenti per l'Europa e contribuiscono ad altri progetti e programmi dell'Unione”.

15 Si pensi solo, *mutatis mutandis*, all'operato del Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS).

agli IED che possono incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico¹⁶; (iii) la possibilità che la Commissione europea emetta pareri su tali investimenti.

In particolare, con riferimento al profilo *sub (i)*, va sottolineato che i Paesi dell'UE, se per un verso sono liberi di adottare o meno meccanismi di *screening* sul punto in questione, per l'altro verso devono pur sempre garantire, nella predisposizione degli stessi, un elevato (per non dire totale) grado di trasparenza, finalizzato – sulla scorta degli insegnamenti comunitari (tanto normativi, quanto di matrice giurisprudenziale) e in un contesto caratterizzato da un costante flusso informativo a favore della Commissione europea e di cooperazione tra Stati membri – a non operare discriminazioni tra Paesi terzi, a proteggere le informazioni riservate e le informazioni commerciali sensibili e, soprattutto, a garantire il diritto di ricorso contro le decisioni di controllo nella materia in esame¹⁷.

Quanto, invece, agli altri argomenti menzionati *sub (ii)* e *sub (iii)*, va evidenziato che nel caso di adozione da parte di un Paese dell'UE di uno strumento di controllo di IED, il meccanismo di cooperazione tra Stati membri prevede la predisposizione di un adeguato scambio di notizie, in sintesi scansionato secondo la seguente sequenza logico-operativa: celere comunicazione da parte dello Stato membro che esegue il controllo in questione alla Commissione europea e agli altri Paesi UE; eventuale formulazione, da parte di questi, di osservazioni nel caso in cui in relazione a detto IED possano sorgere questioni sovranazionali relative alla sicurezza e all'ordine pubblico; eventuale parere della Commissione europea nel caso di IED che possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di un Paese dell'UE; in ogni caso: massima cooperazione di tutti gli attori in scena.

4. Il merito del Regolamento: divagazioni preliminari intorno al concetto di investimento estero diretto

4.1 IL CONCETTO DI FDI NEL REGOLAMENTO

Venendo al merito dal Regolamento, va evidenziato che questo ruota attorno ad alcune “parole chiave” il cui impatto mediatico pare tuttavia essere inversamente proporzionale al relativo tasso di chiarezza e (necessaria) oggettività. Queste “parole chiave” sono: (i) investimento estero diretto (*i.e.* il “cuore” della normativa); (ii) sicurezza; e (iii) ordine pubblico¹⁸. Le stesse ri-

¹⁶ Si vedano gli artt. 6 e 7 del Regolamento e, più in generale, il quindicesimo Considerando, ove è evidenziata l'opportunità di definire gli elementi essenziali del quadro di controllo in questione da parte di uno Stato membro al fine di consentire agli altri Stati membri e alla Commissione, oltreché ovviamente agli investitori interessati, di comprendere le probabili modalità di controllo degli IED.

¹⁷ Cfr. in merito la sintetica ma utile presentazione ufficiale reperibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:4391701>.

¹⁸ Si veda, innanzitutto, l'art. 3 del Regolamento.

chiedono, in questa sede, un più attento esame sia di forma, sia di sostanza. Quanto al primo concetto, ai sensi di legge (e ai fini della normativi in analisi) è uno IED quell'investimento, di qualsiasi tipo¹⁹, effettuato da parte di un investitore estero – questo essendo una persona fisica di un Paese terzo o un'impresa di un Paese terzo –, 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 (cfr. art. 2 Regolamento).

La previsione, il cui altro grado di genericità pare strumentale a un più agevole adattamento alle strutture normative già tipizzanti i singoli Stati membri²⁰, come esposto nel prosieguo pone all'interprete alcuni interrogativi di non facile soluzione, soprattutto relativi alla corretta identificazione di una fattispecie di sicuro complessa e mutevole.

Più in particolare, e così come sottolineato in dottrina, l'assenza di parametri oggettivi, quali potrebbero essere quelli di natura quantitativa (ad es. investimento \geq a x milioni di euro) o qualitativa (ad es. investimento proveniente dai Paesi x, y, z; soluzione, questa, certo tanto agevole quanto forse *politically incorrect* e di difficile previsione in un mercato globalizzato) conferma la necessità di affidarsi in materia a un doppio esame interpretativo (e come tale opinabile), volto a verificare la riconduzione dell'investimento alla categoria di (i) IED e la (ii) rilevanza/attinenza a uno o più settori critici.

Come evidente, un tale esame, per nulla semplice e per di più “scaricato” sulle spalle degli operatori – con conseguente prevedibile aumento dei relativi costi legali e, più in generale, transattivi – non trova nel Regolamento adeguato supporto, soprattutto con riferimento al punto (i), in relazione al quale non risulta particolarmente agevole fare dialogare, quanto meno da un punto di vista meramente giuridico, i diversi elementi definitori del concetto di IED, ancor più se letta alla luce dei Considerando n. 10, 11 e 13 del Regolamento medesimo.

Nondimeno, se per un verso pare potersi comprendere la *ratio* di una norma intesa, nel suo complesso, a erigere una difesa ad ampio raggio nei confronti di investimenti “di peso”, in certi settori, da parte di attori stranieri, per l'altro verso non può non sottolinearsi come l'espressione utilizzata dal regolatore “*mantenere legami durevoli diretti*” – oltreché, forse, incautamente utilizzata²¹ – richieda per forza un'attenta traduzione in categorie giuridiche che,

19 Di “*ampia gamma di investimenti*” parla infatti il nono Considerando.

20 Lo evidenzia, con precisione, Rescigno, *op. cit.*, 857.

21 Come evidenziato in dottrina, rimarrebbero infatti esclusivi dall'ambito della norma gli investimenti finanziari. Altrettanto escluse sarebbero poi quelle operazioni “spot” o comunque limitate ad un breve periodo temporale, ma non per questo potenzialmente ugualmente

nel caso di investitore persona giuridica e ancor più a fronte della seconda parte della norma – ove si parla di “*partecipazione effettiva alla gestione della società*” –, dovrebbero venire declinate, almeno per quanto attiene all’Italia, in quelle ordinanti la materia del controllo *ex art.* 2359 cod. civ. e a quelle che disciplinano il tema dei gruppi.

E così, più in particolare con riferimento a questi ultimi, a quell’attività di “*direzione e coordinamento*” che, nel caso di specie (e al di là della possibile rilevanza, nella materia in esame, sia di un “mero” controllo slegato dalla gestione²², sia di partecipazioni non di controllo ma pur sempre “qualificate”²³)²⁴, andrebbe tuttavia valutata altresì in ottica potenziale, e cioè tenendo in considerazione non solo lo stato delle cose ricorrente al momento dello *screening*, bensì anche le possibili conseguenze che, ad esempio su base contrattuale, potrebbero verificarsi in punto amministrazione e/o partecipazione, a distanza di qualche anno dall’investimento²⁵. Nonché in relazione alle caratteristiche soggettive dell’investitore²⁶. Esercizio, questo, tutt’altro che facile da condurre.

L’annotazione poc’anzi esposta non conclude le osservazioni critiche, essendo anche altri i limiti della definizione in esame: tra questi, torna utile menzionare *inter alia*: (i) il richiamo espresso all’attività economica, potendo ritenersi pericolosi anche investimenti diretti in attività che economiche non sono (si pensi alle fondazioni) ma comunque rilevanti sotto un punto di vista socio-economico; (ii) la necessità che tale attività economica sia svolta in uno Stato membro (con difficoltà di coordinamento, ad esempio, laddove l’investimento in Europa sia una frazione di un’operazione più complessa riguardante anche altre giurisdizioni, dove l’attività in questione è svolta con rilevanza); in generale, (iii) il “suggerimento” di guardare – in chiave applicativa e anche in via antielusiva²⁷ – più alla sostanza (e quindi al “pericolo”,

pericolose.

22 Nuovamente gravando sull’interprete, tuttavia, l’onere di dimostrare che al controllo non corrisponde direzione e coordinamento della società europea acquisita.

23 Ancor più nei settori regolamentati, tra i quali quello bancario, ove alla data in cui si scrive sono state poste in consultazione dalla Banca d’Italia le “*Informazioni e documenti da trasmettere alla Banca d’Italia nell’istanza di autorizzazione all’acquisto di una partecipazione qualificata*”.

24 Per un’attenta analisi della – non facile – tematica si veda Rescigno, *op. cit.*, p. 857.

25 Facile, altrimenti, eludere i controlli all’ingresso.

26 Questa, almeno, una chiave di lettura suggerita dall’undicesimo Considerando, che precisa come sia necessario valutare “*cambiamenti significativi dell’assetto proprietario o delle caratteristiche fondamentali di un investitore estero*”. In merito a tale profilo cfr. Bariatti, *Current trends in foreign direct investment: open issues of national screening systems*, in Aa. Vv., *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., p. 41.

27 Precisa, infatti, il decimo Considerando che le “*misure dovrebbero riguardare gli investimenti realizzati nell’Unione tramite costruzioni artificiali che non riflettono la realtà economica ed eludono i meccanismi di controllo e le relative decisioni, ove l’investitore sia in ultima istanza di*

reale o potenziale) del caso di specie²⁸ che alla forma. Consiglio, questo, forse comprensibile e attuabile dal punto di vista di chi il controllo lo deve effettuare, ma rischiosamente capace di privare gli operatori di quei presidi normativi e di quegli elementi di certezza fondamentali nella materia in questione al fine di evitare confusioni e distorsioni della regolamentazione²⁹.

Con riferimento, invece, alle categorie di (ii) sicurezza e (iii) ordine pubblico, si rinvia principalmente alle considerazioni di cui ai paragrafi che seguono. Fin da ora, è tuttavia utile sottolineare che il Regolamento, lungi dal definirne i contenuti – con ciò creando non pochi problemi pratici *infra* esposti – si focalizza, per lo più, sulla definizione di quei fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione nel relativo processo valutativo.

Questi fattori, in particolare enucleati all'art. 4 in modo, si direbbe, esemplificativo e non esaustivo, ancor più a fronte della scelta terminologica effettuata dal Regolamento e della cornice operativa in cui la norma è stata ideata³⁰, si concentrano sugli effetti già solo potenziali di determinati IED su alcuni settori, indicati in quanto di rilevanza strategica per gli Stati membri e, *a fortiori*, per l'Unione.

In particolare rientrano nell'elenco, nello specifico e sotto un punto di vista oggettivo, le (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) le tecnologie critiche e prodotti a duplice uso – quali definiti nell'art. 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio³¹ – tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica,

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".

28 Dove assume specifica rilevanza la necessità di tenere conto, nel corso dello screening, "del contesto e delle circostanze dell'investimento estero diretto, in particolare della possibilità che un investitore estero sia controllato direttamente o indirettamente, ad esempio attraverso finanziamenti consistenti, comprese le sovvenzioni, da parte del governo di un paese terzo, o persegua progetti o programmi all'estero a guida statale" (cfr. tredicesimo Considerando).

29 Quali ad esempio sono quelli dati da un utilizzo generico e precauzionale di una disciplina che invece dovrebbe intervenire solo al sorgere di precisi indici oggetti.

30 Si ricordi, infatti, il tenore del dodicesimo Considerando, che prevedeva l'opportunità di indicare un elenco di fattori da prendersi in considerazione nel determinare il carattere rilevante di un IED al fine di *orientare* gli Stati membri e la Commissione nell'applicazione della disciplina.

31 Dettato al fine di istituire un regime comunitario di controllo delle esportazioni, del trasferimento, dell'intermediazione e del transito di prodotti a duplice uso, e inteso a specificare, al proprio art. 2, punto 1, la definizione dei prodotti a duplice uso, da definirsi come prodotti, "inclusi il software e le tecnologie, che possono avere un utilizzo sia civile sia militare", con ciò comprendendosi "tutti i beni che possono avere sia un utilizzo non esplosivo sia un qualche im-

i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; (c) la sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; (d) l'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o (e) la libertà e pluralismo dei media.

Alla lista che precede – e che, come si dirà, non è priva di controindicazioni – va poi aggiunto un ulteriore parametro valutativo, questa volta di natura soggettiva. Infatti, precisa la norma in esame che nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere o meno sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione tengono altresì conto, in particolare, se (a) l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un Paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti; (b) l'investitore estero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro; o (c) vi sia un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

4.2. IL TEMA DEGLI AIUTI DI STATO

Torna utile ricordare che il *framework* per il controllo degli investimenti esteri si incrocia, altresì e come esposto in apertura di lavoro, con le misure proposte per l'estensione alle imprese provenienti da Paesi terzi della disciplina europea degli aiuti di Stato. Nel citato *white paper*³², la Commissione individua infatti quattro fattispecie potenzialmente rilevanti: (i) sussidi a qualsiasi titolo erogati da stati stranieri, a società stabilite o operanti nell'Ue, suscettibili di creare distorsioni nel mercato interno; (ii) sussidi di Stati stranieri che facilitino l'acquisizione di imprese in Ue; (iii) sussidi stranieri distorsivi delle procedure per gli appalti pubblici; e (iv) sussidi stranieri nel contesto dei finanziamenti europei. Alla luce di questi rischi, vengono ipotizzate diverse procedure – che non è qui il caso di illustrare nel dettaglio, trattandosi di mere ipotesi – allo scopo di accertare l'esistenza del sussidio e, se del caso, di imporre misure correttive o addirittura bloccare l'ingresso dell'impresa estera sul mercato europeo, l'acquisizione di *target* europei o la partecipazione a bandi europei o ad appalti negli Stati membri.

Il problema è che queste ipotesi, per quanto all'apparenza ragionevoli, mancano sia di una giustificazione esplicita, sia di una credibilità procedurale. Infatti: in primo luogo, il documento europeo non offre né una stima quantitativa del problema né degli esempi concreti. Secondariamente, l'accertamento dell'esistenza di sussidi potenzialmente distorsivi dipende, inevitabilmente, dal livello di trasparenza nei Paesi di origine delle imprese estere, o da autodichiarazioni di queste ultime. Il paradosso, allora, consiste nel fatto

piego nella fabbricazione di armi nucleari o di altri congegni esplosivi nucleari".

32 Cfr. nt. 7.

che proprio i paesi più trasparenti (e tradizionalmente alleati dell'Europa, e a questa legati da più stretti vincoli e accordi commerciali) rischiano di essere esposti a un'attività di scrutinio più intensa e severa di quella invece applicabile a Paesi evidentemente "ostili".

Ciò porterebbe non solo a un'esplosione – facilmente prevedibile – del contenzioso amministrativo, ma anche a un'ulteriore divaricazione tra gli asseriti obiettivi *politici* e la loro traduzione *normativa*. Anche in questo caso, inoltre, rimane indefinito l'ambito di applicazione e il confine tra l'azione amministrativa e l'intervento politico, lasciando così intendere che si potrebbe aprire una porta a misure discrezionali, motivate da ragioni geopolitiche o addirittura di politica industriale, a detrimento della concorrenza dentro e fuori i mercati europei.

Avendo in mente questa riflessione, è allora utile tornare alla disciplina sul controllo degli investimenti, illustrando più nel dettaglio il caso studio delle norme italiane.

5. Un rapido focus sulla disciplina italiana di riferimento: alcune annotazioni (aggiornate) in tema di golden powers domestici

Ai fini di maggiore completezza, risulta quindi opportuno soffermarsi, per un istante, sulla rilevanza assunta dall'art. 4 in questione sulla regolamentazione domestica degli Stati membri, in particolare dell'Italia, ove la previsione in oggetto è stata assunta a "parametro di riferimento" per il rinvigorismento dei *golden powers* domestici, avvenuta con d.l. 8 aprile 2020, n. 23, c.d. Decreto Liquidità³³, artt. 15 e ss.

Al di là di un'analisi di dettaglio del profilo, per la quale torna necessario riferirsi alla attenta analisi dottrinale recentemente venuta a stratificarsi in materia³⁴ (con particolare interesse, si segnala, per quanto attiene al tema

33 C.d. Decreto Liquidità, recante Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali, convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40. In particolare, si veda l'art. 15 del Decreto Liquidità.

34 In materia, si vedano Alvaro, Lamandini e Tarola, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. I golden power dello stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2019, 20; Lener, *Golden powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, 2, p. 228 ss.; Napolitano, *op. ult. cit.*; Sacco Ginevri, *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 1, p. 151 ss. Per un inquadramento generale del tema sia poi consentito il riferimento al recente Riganti, *I Golden powers italiani tra «vecchie» privatizzazioni e «nuova» disciplina emergenziale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 4, p. 867 ss., ove ampi riferimenti bibliografici e indicazioni in merito ai vari profili problematici della nuova disciplina.

delle infrastrutture finanziarie³⁵), va infatti in questa sede evidenziato che i d.p.c.m. attuativi³⁶ della disciplina primaria – muovendosi nella cornice disegnata dai settori rilevanti di cui al citato art. 4 del Regolamento, con la specificazione italiana circa la ricomprensione, in quello finanziario, anche dei settori creditizio e assicurativo – hanno di sicuro dato di contenuto alle previsioni più generali di cui alla normativa europea qui in commento (così aiutando gli operatori a coglierne non solo il significato ma anche il messaggio generale), tuttavia non liberando l'interprete da dubbi applicativi di primo spessore.

In particolare, pur a fronte di un elevatissimo grado di dettaglio (che, si segnala, a ben donde potrebbe anche fungere da vero e proprio *passpartout* per l'Esecutivo, al fine di rinforzare la propria posizione in dinamiche economiche imprenditoriali, e come tali per definizioni privatistiche), parrebbe infatti permanere una sensazione di insoddisfazione circa l'effettiva portata degli obblighi di notifica in questione, per esempio se relazionati ad attività indirettamente connesse – per esempio in quanto meramente strumentali – ai settori indicati come strategici, ma tuttavia non specificamente previste dalla norma. Quanto precede, con conseguente rischio, già denunciato, di confusioni operative che – anche fondate su di un approccio precauzionale in forza del quale, nel dubbio, risulta prudente procedere attraverso una piena *disclosure* dell'investimento nei confronti dello Stato, anche laddove in ipotesi non rilevante – risulterebbero di sicuro peggiorative delle condizioni di mercato a libero scambio.

Quanto, poi, a un aspetto correlato ma non di minore importanza, si è denunciato, in passato, la tendenziale disomogeneità di un atteggiamento che, da un lato, prende a piene mani dall'elenco europeo di cui all'art. 4 del Regolamento ma che, dall'altro lato, erige barriere anche nei confronti degli altri Paesi europei^{37,38}. Il punto è centrale perché denota una sorta di eterogeneità dei fini delle previsioni regolamentari in questione, che pur nate per erigere una linea di difesa comune e coordinata tra Stati membri nei confronti di Pa-

35 Su questo profili vedi in particolare Annunziata, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in Aa. Vv., *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., p. 110 ss. e Lener, *op. ult. cit.*

36 Trattasi del d.p.c.m. 18 dicembre 2020, n. 179, recante Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56. Nonché del d.p.c.m. 23 dicembre 2020, n. 180, recante Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21.

37 Vedi Riganti, *op. cit.*, p. 898.

38 Cfr., nuovamente, l'art. 15 del Decreto Liquidità.

esi terzi, vengono utilizzate per attuare indebite verifiche di certe operazioni anche se avvenute all'interno dell'area europea.

Circostanza, questa, non condivisibile e, sebbene in un primo momento accettabile in quanto delimitata al periodo emergenziale (e cioè fino al 31 dicembre 2020), oggi ancora più incomprensibile a fronte della proroga di altri sei mesi (al momento in cui si scrive è fissata al 30 giugno 2021³⁹) dell'attuale stato di crisi (con conseguente applicazione delle relative misure speciali).

Proroga, si evidenzia, che parrebbe per altro testimoniare una sostanziale diffidenza tra Stati membri, in ipotesi foriera di una concezione frammentata anche di quei concetti di sicurezza e ordine pubblico che del regolamento costituiscono bene primario, ma che forse sono ancora lontani dall'aver raggiunto un elevato grado di condivisione tra Paesi europei⁴⁰.

6. Critiche, controindicazioni e modelli alternativi

Tornando all'analisi generale del Regolamento e, nello specifico, alla previsione di cui al suo art. 4, sono necessarie alcune critiche, volte a evidenziare le potenziali controindicazioni della norma e, quindi, a suggerire l'adozione di una lettura capace di prevedere – se del caso anche in chiave di integrazione della disciplina comunitaria – modelli e parametri di riferimento alternativi.

6.1.CRITICHE E CONTROINDICAZIONI

Andando con ordine, e così esaminando, innanzitutto, le criticità, va sottolineato – in richiamo a quanto esposto in apertura di lavoro – che queste si traducono principalmente in (i) scelte terminologiche prive del necessario grado di oggettività, in (ii) una identificazione degli IED “*pericolosi*” tuttavia offerta al netto di utili indicazioni quantitative, nonché in (iii) una previsione regolamentare che, senza dubbio ispirata e tendente a realizzare (questi i

39 Cfr. in merito l'art. 10 *ter* del primo Decreto Ristori (D.L. n. 137/2020) - aggiunto dalla legge n. 176/2020 di conversione e rubricato “Proroga esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica”.

40 Quanto al dato temporale (tema evidentemente centrale anche in ottica di (in)certezza del diritto) in un mio sintetico scritto primaverile – trattasi di “*Se torna in auge il golden power a difesa delle aziende*”, pubblicato su *Lavoce.info* il 6 maggio 2020 e reperibile al seguente link: <https://www.lavoce.info/archives/66448/se-torna-in-auge-il-golden-power-a-difesa-delle-aziende/> – avevo sottolineato come con riferimento al profilo temporale non fosse “*da escludere che la scadenza [venisse] prorogata a causa del perdurare della crisi o anche solo per confermare la forza dei poteri di intervento in capo allo stato, la cui portata verrebbe altrimenti depotenziata già a fine anno (come se, dal gennaio 2021, il pericolo di “attacchi” ai settori strategici italiani venisse meno), con conseguente sostanziale inutilità delle misure ora in essere (che sono appunto provvisorie)*”. Previsione, questa, purtroppo giusta, posto l'attuale slittamento del termine dei poteri speciali – anche nei confronti di soggetti europei – al 30 giugno 2021 (salvo proroga, si intende!)

desiderata) flussi informativi efficienti e trasparenti tra i diversi attori del controllo, parrebbe invece capace di implicare la costruzione di nuove sovrastrutture amministrativo-burocratiche, foriere di una (quasi sicura) inefficienza operativa (per definizione ostile a qualsiasi tipo di investimento).

Quanto al primo punto, è utile ricordare che tanto il concetto di ordine pubblico, quanto quello di sicurezza, sono connotati da un'elasticità tale da risultare finanche sfuggenti o, comunque, scivolosi e pericolosamente inclini a interpretazioni – e così applicazioni – metagiuridiche, come tali slegate da un necessario grado di obiettività.

Come anche ricordato in dottrina, infatti, è noto che nonostante seri sforzi ricognitivi e ricostruttivi, la nozione di ordine pubblico in oggetto presenta ancora una notevole varietà contenutistica, *“che si manifesta nel mutare ora dell'area di applicazione (diritto amministrativo, costituzionale, penale, privato, internazionale, comunitario), ora del fondamento giuridico o politico, ora della natura stessa della nozione, che si palesa dunque caratterizzata da un'evidente polisemia”*⁴¹. Polisemia che, a ben vedere, non si attenua ma anzi si accentua se rapportata all'architettura europea, laddove sarebbe forse più corretto *“parlare di ordini pubblici nazionali, riconosciuti e tutelati in ambito comunitario, ma anche valutati e reinterpretati all'interno [di un] ordine giuridico comunitario”*⁴².

Più in particolare, stante la cornice regolamentare di riferimento, vi è da chiedersi a quale declinazione della categoria in esame l'interprete debba fare riferimento. Quesito, questo, di non facile soluzione, già solo se si tiene conto di quelle ricostruzioni che (pur da relazionarsi ad un contesto distinto, in quanto relativo ad una dialettica tra Paesi europei) finanche *“escludono gli interessi economici degli Stati membri fra i motivi che rendono legittimo il ricorso alle riserve per motivi di ordine pubblico”*⁴³ posto che, secondo una condivisibile logica comunitaria, almeno in un primo momento *“ammettere (...) forme di riserva di sovranità in materia economica, come quella di ordine pubblico, avrebbe coinciso”* – e, si direbbe, tutt'ora coincide – *“con l'ammissione di deroghe al processo stesso d'integrazione, con l'effetto di rallentarne il cammino”*⁴⁴.

Ne consegue che la terminologia utilizzata dal Regolamento si presta a possibili fraintendimenti, peraltro non potendosi che registrare la ricorrenza di una diversità e, quindi, di un'asimmetria tra gli interessi e gli ordini pubblici economici dei diversi Paesi UE e così, ancor più, tra questi e quelli dell'Unione, letta nella sua unità (ma non come semplice somma di diversi addendi).

Circostanza, questa, di sicuro rilevante e forse meno evidente laddove si

41 Si veda, in merito, l'attenta ed accurata analisi di Angelini, voce *«Ordine pubblico nel diritto comunitario»*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche, Aggiornamento*, Torino, 2005, p. 503 ss.

42 Angelini, *ibid.*

43 Angelini, *ibid.*

44 Angelini, *ibid.*

venga a trattare di un tema – quello della “sicurezza” – in merito al quale risulta tuttavia più facile e comprensibile condividere un approccio uniforme e condiviso, che legittima la posizione primeggiante (anche nella costruzione dell’art. 4) del concetto in parola⁴⁵.

Quanto, poi, all’ultima criticità sollevata in apertura di paragrafo (quella relativa alle potenziali sovrastrutture di vigilanza) un dato appare chiaro: ancor più a fronte dell’introduzione, da parte dell’art. 4 del Regolamento, delle infrastrutture finanziarie tra quelle critiche (tra le quali, si ricordi, vanno ricomprese nell’ordinamento italiano il settore bancario e quello assicurativo) si delinea all’orizzonte un quadro di riferimento composto da diverse autorità di settore e di vigilanza le quali, ognuna per quanto di propria competenza, ma tuttavia secondo un disegno comune e auspicabilmente coordinato, dovranno sorvegliare (anche) la materia degli IED.

Un quadro che richiede un’azione di concerto che, come tale, impone non solo che tutti gli strumenti siano tra loro “*accordati*” ma anche, e soprattutto, che vi sia una direzione “*d’orchestra*” che, attualmente e quantomeno con riferimento all’Italia, non pare sufficientemente delineata, pur nella consapevolezza del ruolo chiave svolto, a livello sovranazionale, dalla Commissione.

In altri termini, ferme restando le previsioni del Regolamento in tema di connessione tra Stati membri e Commissione, a non convincere risulta essere l’organizzazione interna a detti Stati Membri, laddove a un evidente irrigidimento e sofisticamento della regolamentazione in tema di IED – e di quella a questa anche correlata (per es. in tema di *golden powers*) – rischiano concretamente di corrispondere pericolosi *overlapping* normativi, forieri di quell’altrettanto pericoloso grado di incertezza sui mercati, citato in apertura.

Mercati nei quali, pertanto, come detto si assisterà probabilmente non solo a un innalzamento dei costi, innanzitutto legali, in capo agli operatori stranieri, anche in caso di IED infine ritenuti non pericolosi (e in merito ai quali, nel dubbio, l’investitore si è uniformato alle complicate procedure nazionali di notifica), bensì anche a un progressivo rafforzamento di quel *mix* potenzialmente (e storicamente) critico tra una concezione di Stato regolatore (e vigilante) e una idea di Stato imprenditore (anche rispetto ai soggetti vigilati). Il tutto, con evidente conflitto di interessi, non propriamente conforme all’insegnamento comunitario e europeo.

45 Proprio con riferimento al tema della sicurezza, si ricordino le parole di Napolitano, *Il regolamento*, cit., secondo cui “*il regolamento offre un modello di controllo sugli investimenti esteri in apparenza limitato sul piano teleologico. Il novero degli interessi protetti, infatti, è limitato alla sicurezza e all’ordine pubblico. L’obiettivo è evitare che il controllo sugli investimenti esteri si tramuti impropriamente in uno strumento di politica industriale, corporativa o peggio ancora clientelare. Il tentativo, tuttavia, è improbo ove si consideri la latitudine e l’indeterminabilità della nozione di sicurezza*”.

6.2. MODELLI ALTERNATIVI?

A fronte di tali premesse, risulta dunque corretto chiedersi se possano ipotizzarsi soluzioni volte ad assicurare un adeguato (uguale o superiore) livello di vigilanza sugli IED, tuttavia connotato da un più elevato grado di oggettività, che necessariamente deve orientare la materia in esame. Sul punto, alcune considerazioni paiono potersi delineare nei termini che seguono.

Orbene, fermo restando il necessario richiamo a concetti come detto in itinere e come tali non idonei a ricevere una interpretazione cristallina e uniforme (che – di contro – potrebbe anzi rivelarsi dannosa, in quanto capace di relegare i termini in esame a contesti storici poi superati, così rendendoli sostanzialmente inadeguati), è necessario evidenziare che l'approccio europeo alla materia in esame è connotato da alcune fragilità. Queste, in particolare, riguarderebbero (i) l'indirizzo volto a coordinare – e non già a uniformare – il sistema europeo di difesa verso IED ostili; e (ii) l'impostazione di tale sistema secondo uno schema principalmente *ex ante*, sebbene fondato su criteri *ex ante* non precisamente individuabili. A ciò aggiungendosi l'evoluzione della disciplina degli aiuti di Stato, che pure in buona parte persegue obiettivi analoghi, e che pertanto andrebbe tenuta in conto e integrata nel *framework* del controllo sugli investimenti esteri.

Per quanto attiene al primo profilo, non può non rilevarsi che la decisione di limitare l'intervento europeo al coordinamento dei vari strumenti nazionali di difesa nei confronti di IED pericolosi e non di offrire, *tout court*, un meccanismo di difesa uniforme e condiviso, traduce le debolezze di un contesto ancora frammentato e così caratterizzato da un *puzzle* di interessi in ipotesi tra loro confliggenti.

Il tema degli investimenti esteri diretti, infatti, se da un lato evidentemente può nascondere misure volte ad assicurare indebite intromissioni di Stati stranieri in quelli UE, ancor più in questo momento storico, dall'altro lato e con altrettanta evidenza si pone come argomento centrale per la ripresa economica degli Stati UE, soprattutto di alcuni di questi, i quali, secondo un bilanciamento di interessi (politico più che giuridico), potrebbero dimostrarsi eccessivamente permissivi e largheggianti nei confronti di IED anche solo in parte "ostili" o derivanti da Paesi "lontani" – con conseguenze in ipotesi dannose, a catena, per tutto il mercato comunitario.

In altri termini, proprio a fronte della genericità dei concetti poc'anzi utilizzati e, ancor più, della loro necessaria correlazione ad altri "beni" ugualmente importanti, un "via" condivisa e uniforme tra tutti gli Stati membri nei confronti degli IED avrebbe garantito con maggior certezza la "tenuta" della linea difensiva europea, altrimenti rischiosamente dipendente da singoli comportamenti, facilmente ispirati da atteggiamenti anche opportunistici, per di più rinforzati da movimenti populistici e neo-nazionalisti.

Con riferimento, invece, al secondo profilo, come anticipato, non convince in pieno la scelta regolamentare di basare il controllo sugli IED principalmen-

te all'ingresso, e così *ex ante* ma senza criteri oggettivi *ex ante* individuabili.

In merito, va infatti evidenziato che il carattere stesso delle dinamiche economiche – per definizioni mutevoli – facilmente sfugge a criteri di selezione preliminari, che, quindi, rischiano di risolversi in cortocircuiti applicativi e a evidenti frizioni tra previsioni normative (statiche) ed evoluzione dei commerci (dinamiche). A fronte di quanto precede, parrebbe dunque più consona nella materia in esame un meccanismo di *screening* che – se si vuole anche in modo più *soft* e di sicuro *friendly* nei confronti degli investimenti (da ricordarsi, unico motore di sviluppo) ancor più se da certi Paesi (v. *infra*) – affianchi a un più “limitato” controllo all'ingresso un più efficiente controllo costante nel corso della “permanenza” dell'investimento. Quest'ultimo peraltro richiedibile, in certi mercati strategici e anche nell'ottica di una più efficiente gestione delle procedure, alle Autorità di vigilanza di settore, secondo le strutture già attualmente in essere sul territorio europeo⁴⁶, con l'aiuto delle autorità europee competenti (penso all'EBA, all'ESMA e all'EIOPA).

Merita un cenno finale, poi, il tema dell'oggettività dei requisiti da tenere in considerazione nella procedura di verifica degli IED, poiché se da un lato è vero che una definizione rigida degli stessi può portare a evidenti controindicazioni, dall'altro lato non si può dimenticare che alcuni parametri di riferimento, intesi a rendere un Paese terzo più o meno “ben visto” agli occhi del Regolamento ben potrebbero essere individuati con maggiore chiarezza e coraggio.

Il riferimento è ad alcuni temi e qualità oggi centrali che potrebbero svolgere la doppia importante funzione di (i) strumento e testimonianza di “*good standing*” per gli investitori esteri e, dunque, (ii) incentivo, in capo a questi ultimi, a raggiungere determinati indici ritenuti, in sede europea (ma non solo) particolarmente importanti e meritevoli di considerazione.

Gli esempi sono numerosi e in parte già cautamente anticipati; tra questi, il rispetto dei diritti umani, la lotta alla corruzione e al terrorismo, il raggiungimento di adeguate soluzioni in campo di *climate change*, la lotta al lavoro minorile e così via, ben rendono l'idea, a parere di chi scrive, di quelli che potrebbero fare parte di una lista di requisiti dettagliati che Paesi esteri virtuosi – e come tali meritevoli di un minor grado di controllo – dovrebbero possedere. Soluzione, questa, senza dubbio progressista e responsabilizzante il mercato, ma forse capace di scontrarsi con una “dura realtà”: quella che, dall'altro lato della medaglia, vede almeno alcuni dei Paesi europei stessi stringere importanti accordi commerciali con Stati stranieri caratterizzati da politiche notoriamente liberticide ed inaccettabili.

Il percorso è dunque lungo, ma iniziare a ragionare su modelli alternativi

⁴⁶ E così, a titolo esemplificativo, il controllo potrà essere richiesto alla BCE nel caso di IED con cui si è acquisita una partecipazione in una *banca significant* e alle Autorità nazionali nel caso di IED con cui si è acquisita una partecipazione in una *banca less significant*.

di controllo e monitoraggio potrebbe essere un buon modo per delineare, all'orizzonte, un cammino virtuoso e capace di bilanciare, con maggiore rigore, ragioni economiche e altri aspetti chiave della persona umana.

6.3.ALCUNE PROPOSTE PRATICHE

Proseguendo sul piano delle proposte, alcune altre considerazioni paiono opportune.

Innanzitutto, resta ferma l'opportunità di individuare nella materia in esame precise soglie quantitative comuni, eventualmente aggiornabili con cadenza annuale, capaci di fare scattare l'eventuale vigilanza da parte degli Stati membri sugli investimenti esteri potenzialmente ritenuti nocivi. In particolar modo, tale soglia andrebbe inoltre parametrata al singolo mercato di riferimento, in modo tale da costituire un sistema inteso a trovare, nella propria diversità, il suo punto di forza.

Tale impostazione risulta a chi scrive ottimale in quanto applicabile in modo oggettivo e anche a prescindere da un'individuazione netta – quella dei settori strategici – che come detto in realtà fin dalle prime applicazioni risulta far trapelare alcuni punti di debolezza, nello specifico con riferimento a quegli *asset* o a quei beni di non facile, o quantomeno univoca, qualificazione e collocazione, poiché ad esempio strumentali a più di una categoria rilevante.

Secondariamente, emerge con chiarezza la necessità di riportare il Regolamento all'interno dei propri confini iniziali, al fine di assicurarne una più rigida e cristallina *compliance* con un'interpretazione – e una conseguente applicazione – “rigida” dei trattati istitutivi dell'architettura comunitaria prima ed europea poi.

In altri termini, la concomitante emergenza pandemica ha implicato, come evidente, un nuovo innalzamento dei confini economici tra Stati membri, sulla base di una disposizione (il Regolamento) come detto tuttavia immaginata per altri fini e, cioè, per erigere una barriera comune e coordinata (sebbene non uniforme), verso Stati terzi. Da ciò conseguendo l'opportunità di un intervento “correttivo”, auspicabilmente già a livello regolamentare e comunque a livello sovranazionale, volto a identificare i casi in cui il Regolamento si applica tra Stati membri. Casi ovviamente limitati(issimi) e nei quali, tuttavia, dovrebbero sempre rientrare tutte le attività di interesse del Regolamento se compiute da società – europee e non – se controllate o partecipate da pubbliche amministrazioni (*Stato et similia*) che, in effetti, di queste potrebbe servirsi in ottica “predatoria”.

Circostanza, quest'ultima accennata, che conduce al terzo ed ultimo ordine di considerazioni, inteso a interrogarsi sulla bontà di effettuare sempre e comunque una precisa *due diligence* sull'investitore con specifico riferimento al percepimento da parte di questo di aiuti di Stato. Quanto precede, anche al fine di valutare la richiesta di adozione di misure compensative e, in ogni

caso, da condursi secondo il sopra accennato meccanismo a “doppio binario”, inteso a prevedere misure e procedure sovranazionali attenuate per Paesi “vicini” e virtuosi (ad es. i Paesi Ocse o NATO, o comunque quelli su cui già gravano obblighi di trasparenza – reciproca – verso Paesi UE) e misure e procedure invece più rigide per Paesi “lontani”, quali la Russia, l’Iran, la Corea del Nord, la Cina ecc.

7. Conclusioni

Se è vero che quello che stiamo vivendo è un momento di crisi, altrettanto vero è che il termine crisi ha un’etimologia precisa (dal lat. *crisis*, gr. κρίσις “scelta, decisione, fase decisiva di una malattia”, der. di κρίνω “distinguere, giudicare”)⁴⁷, che impone di agire con trasparenza e fermezza decisionale nell’ottica di superare l’attuale parentesi storica attraverso un cambiamento – in meglio – dei nostri paradigmi giuridici ed economici.

Il tema degli IED sembra offrire questa opportunità, e ciò sia con riferimento alla possibilità di addivenire a un quadro in cui, senza incertezze e al di là di sovranismi alquanto *démodés*, i valori fondanti la comunità europea possono dirsi pienamente condivisi.

Sia per quanto attiene a un ripensamento della posizione dell’Europa sullo scacchiere internazionale, anche e ancor più con riferimento a certi Paesi terzi che, con tutta evidenza, possono costituire un pericolo per la nostra sicurezza nazionale o per il corretto svolgimento della concorrenza nel mercato europeo e mondiale, in quanto, in estrema sintesi, intesi a offrire un modello di vita pericolosamente affine (per non dire uguale) a quello dittatoriale. Sono gli investimenti provenienti da questi Paesi che dovrebbero forse richiedere, innanzitutto, il controllo ferreo dell’Unione europea, e non già quelli provenienti da Paesi a questa legati, storicamente, da una comunanza non solo politica ma anche culturale, e generalmente caratterizzati da maggiore trasparenza, garanzia della *rule of law* e comunque legami e accordi commerciali tali da consentire un *level playing field*.

Dal Cavallo di Troia al finanziamento occulto ai partiti politici italiani durante la Guerra Fredda, la Mitologia e la Storia sono ricche di tentativi di intrusione, più o meno riusciti, attuati attraverso flussi di denaro o altri strumenti (più o meno tecnologici⁴⁸), in merito ai quali bisogna prestare massima attenzione.

Un alto grado di vigilanza può senza dubbio essere garantito dal Regolamento, che tuttavia pare oggi meritevole di alcune “letture correttive” intese

47 Fonte Treccani, vocabolario online.

48 Si pensi, ad esempio, al tema attualissimo del 5G, in merito al quale si vedano per tutti le riflessioni di Clarich, *La disciplina del golden power in Italia e l’estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in Aa. Vv., *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, cit., p. 118 ss.

a conferirgli un assetto definitivo soddisfacente in quanto efficiente. Il tutto, ovviamente, nella consapevolezza – fin quasi scontata – che il diritto non può tuttavia offrire l'unica soluzione utile in materia, pur potendo, certamente, condurre a disegnare un quadro di regole uniformi, capaci di filtrare comportamenti anomali e potenzialmente nocivi per la tenuta delle strutture democratiche e delle “libere” economie di mercato.

Chi Siamo

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

Cosa Vogliamo

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.