

IL CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI NELL'UNIONE EUROPEA E LA PROTEZIONE DELLE ATTIVITÀ STRATEGICHE EUROPEE NEL CONTESTO DELL'EMERGENZA DA COVID-19

Antonino Ali

SOMMARIO: 1. La pandemia del Covid-19: un acceleratore di processi in atto o latenti. – 2. Il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione Europea e il Regolamento 2019/452. – 3. La Comunicazione della Commissione sugli investimenti esteri diretti ai tempi del Covid-19. – 4. Le restrizioni di capitali, i motivi di interesse generale e la sicurezza economica dello Stato. – 5. Considerazioni conclusive: deterrenza vs. legalità.

1. Gli shock esogeni in economia vengono riassorbiti in un tempo relativamente breve. La pandemia del Covid-19, pur potendo essere classificata come un evento di questo tipo, ha determinato delle conseguenze che vanno ben oltre il breve periodo e che si sono trasmesse al sistema economico nel suo complesso. Il Covid-19 ha determinato l'accelerazione di una serie di fenomeni preesistenti che si stavano sviluppando o erano latenti a livello economico. Vi è stata un'accelerazione di un fenomeno che da più parti è descritto come quello di de-globalizzazione, nel senso che la globalizzazione sta assumendo contorni diversi rispetto a quelli finora conosciuti nel corso degli ultimi decenni. Non è forse un caso che il sistema WTO, che è stato il "driver" per un certo tipo di globalizzazione, soffra oggi una crisi pesante rispetto alle sue regole e, in particolare, a ciò che per tanto tempo è stato il suo fiore all'occhiello: il sistema di soluzione delle controversie. Si assiste, inoltre, all'accorciamento o allo snellimento delle "lunghe" catene di valore globale e si assestano alcune tendenze verso la regionalizzazione dell'economia mondiale. Di conseguenza, appaiono sempre più evidenti alcuni segnali di "on-shoring": il riavvicinamento "a casa" (o nelle vicinanze) delle società e degli stabilimenti produttivi. Inoltre, si registra l'accelerazione della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e la sua evoluzione in guerra commerciale tecnologica, in guerra strategica, cioè di lungo periodo (due attori opposti e

conflittuali). Questi fenomeni non sono il frutto di qualche decisione estemporanea, ma applicazione concreta delle teorie dell'*incumbent* o della deterrenza strategica.

La pandemia si è manifestata in un momento in cui i flussi di investimenti esteri diretti erano al secondo livello più basso registrato dal 2010 all'indomani della crisi finanziaria globale del 2008. Alla fine del 2019, prima del manifestarsi del Covid-19, il debito delle imprese era a livelli record e lo stock di obbligazioni societarie non finanziarie era ai massimi storici alla fine del 2019. La situazione debitoria delle imprese potrebbe avere delle conseguenze non solo sulla capacità delle aziende di sopravvivere alla crisi di Covid-19, ma anche sulla struttura delle società ⁽¹⁾. L'obiettivo dichiarato sembra essere quello di rendere le società più resilienti a shock traumatici quali gli effetti economici della pandemia.

È in questo quadro che si prevede un netto calo degli investimenti esteri come conseguenza della pandemia e delle conseguenti interruzioni dell'offerta, della contrazione della domanda e delle prospettive pessimistiche degli attori economici. In questo senso, così come segnalato, la diminuzione degli investimenti accelera il declino dei flussi di investimenti esteri diretti (IED) già presente nel corso degli ultimi cinque anni. Si presume che i flussi di investimenti – che rappresentano, peraltro, una quota significativa dell'economia mondiale - diminuiranno di oltre il 30% nel 2020 ⁽²⁾. A fine del mese di febbraio 2020, con la diffusione del virus, vi è stato un crollo dei corsi azionari sui mercati mondiali e un aumento della volatilità con un'ampiezza che non si vedeva dalla crisi finanziaria dei "subprimes" e dalla successiva crisi del debito sovrano.

⁽¹⁾ Il sostegno alle consociate estere, il perseguimento di nuovi investimenti, la cessione di attività estere, la diffusione geografica e settoriale delle loro attività, la diversificazione delle loro reti di fornitori, l'accorciamento delle loro catene di fornitura e la distanza tra fornitori e clienti.

⁽²⁾ Si veda in questo senso OECD, *Foreign Direct Investment Flows in the Time of Covid-19*, 4 May 2020 (https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=129_129922-gkr56na1v7&title=OECD-Investment-Policy-Responses-to-COVID-19) e *OECD Investment Policy Responses to COVID-19*, 4 June 2020, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=129_129922-gkr56na1v7&title=OECD-Investment-Policy-Responses-to-COVID-19.

2. Come noto, la crescita esponenziale degli investimenti (e in particolar modo di quelli cinesi) in Europa nell'ultimo decennio ha generato serie preoccupazioni in diversi Stati membri UE ⁽³⁾. In una lettera del febbraio 2017 i ministri dell'economia di Francia e Germania e il ministro dello sviluppo economico italiano sottolineavano le acquisizioni di aziende europee nei settori tecnologici da parte di investitori extracomunitari e la mancanza di reciprocità per gli investitori europei nei paesi di origine di questi investimenti in Europa. Veniva così presentata dalla Commissione una proposta di un regolamento per coordinare i meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti negli Stati membri. La metà circa degli Stati membri era dotata di una normativa per il controllo degli IED, ma con un grado di armonizzazione ridotto. Nel marzo 2019 è stato così adottato il Regolamento UE che istituisce un quadro per lo "screening" degli IED nell'Unione (2019/452) (nel prosieguo "Regolamento IED") sulla base dell'art. 207 del Trattato UE (la politica commerciale comune dell'UE). La normativa UE disciplina il coordinamento dei meccanismi di "screening" nazionali con l'obiettivo di controllare gli investimenti esteri diretti da parte di Stati terzi ⁽⁴⁾. Il Regolamento non limita il diritto di ciascuno Stato membro di decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto né impone l'adozione di un meccanismo di controllo.

⁽³⁾ Il flusso di IED cinesi nell'UE ha raggiunto un record nel 2016. Nel 2017-2019 vi è stato un brusco calo a livelli precedenti al 2015. Cfr. *Foreign Direct Investment Screening. A Debate in light of China-EU FDI Flows*, EU Parliamentary Briefing, maggio 2017, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI\(2017\)603941_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/603941/EPRS_BRI(2017)603941_EN.pdf). Tra il 2000 e il 2019 le principali operazioni di IDE in Cina hanno riguardato Regno Unito, Germania, Italia e Francia, si vedano KRATZ, HUOTARI, HANEMANN, *Rebecca Arcesati, Chinese FDI in Europe: 2019 Update, A Report by Rhodium Group (RHG) and the Mercator Institute for China Studies (MERICS)*, aprile 2020, https://www.merics.org/sites/default/files/2020-05/MERICS-Rhodium%20Group_COFDI-Update-2020_3.pdf.

⁽⁴⁾ Si veda NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment Screening, Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019. Con riferimento ai meccanismi di screening in Italia, DONATIVI, *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Torino, 2019; Dipartimento informazioni per la sicurezza, *Golden Power*, dicembre 2019.

3. In attesa che il Regolamento cominci ad essere applicato a partire dall'11 ottobre 2020, il 25 marzo 2020 la Commissione ha adottato la Comunicazione “[o]rientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti diretti esteri e la libera circolazione dei capitali provenienti da Stati terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell’applicazione del Regolamento UE 2019/452 (Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)”. La “Guida” è stata adottata per far fronte alle preoccupazioni sollevate da più parti in relazione ai rischi connessi all’indebolimento dell’apparato finanziario/economico negli Stati membri dell’UE e a possibili operazioni predatorie volte all’acquisizione di società operanti in settori strategici ⁽⁵⁾.

L’obiettivo principale è, infatti, quello di tutelare “assets” (definiti strategici) operanti nei settori della sanità, della ricerca medica, della biotecnologia e delle infrastrutture, ma anche quelli che sono altrimenti essenziali per la sicurezza e l’ordine pubblico europeo. La Commissione ha ritenuto opportuno intervenire in quanto sollecitata dalle preoccupazioni sollevate da più parti che soggetti esterni all’UE - compresi i governi nazionali stranieri – avrebbero potuto considerare lo shock economico conseguente alla pandemia un momento opportuno per acquisire aziende e attività critiche nell’UE a prezzi sottovalutati, in considerazione dell’attuale vulnerabilità economica dell’UE ⁽⁶⁾.

Nella “Guida” la Commissione esorta gli Stati membri a fare pieno uso di tutti i meccanismi di screening degli IED pertinenti per evitare che possano avvenire «tentativi di acquisizione, tramite investimenti diretti esteri, di aziende della filiera dell’assistenza sanitaria (ad esempio per la fabbricazione di dispositivi medici o di

⁽⁵⁾ Si veda, ad esempio, la lettera inviata il 25 marzo 2020 al Presidente dell’Unione Europea dai capi di Governo di Belgio, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Portogallo, Slovenia e Spagna in cui si afferma «[w]e also need to make sure that essential value chains can fully function within the EU borders and that no strategic assets fall prey of hostile takeovers during this phase of economic difficulties. First and foremost, we will put all our efforts to guarantee the production and distribution of key medical equipment and protections, to deliver them in an affordable and timely manner where they are most needed».

⁽⁶⁾ Viene portato ad esempio il (presunto) tentativo del Governo statunitense di acquisire CureVac, una società tedesca di biotecnologia che potrebbe svolgere un ruolo importante nella ricerca di un vaccino Covid-19.

protezione) o di settori correlati, quale quello degli istituti di ricerca (ad esempio lo sviluppo di vaccini)».

Tuttavia, la Commissione sottolinea che la questione relativa al controllo degli IED (spettante agli Stati membri) va ben oltre il settore sanitario e riguarda, più in generale, le capacità strategiche dell'UE in senso lato che possono essere minacciate a seguito della volatilità e della diminuzione di valore dei titoli presenti nei mercati azionari europei. Come già affermato in una precedente comunicazione del 13 marzo 2020, la Commissione evidenzia l'importanza di «evitare che la crisi attuale porti alla perdita di beni e tecnologie critiche». In buona sostanza si evidenzia, da un lato, il rischio di una perdita di risorse e tecnologie nel settore sanitario e, dall'altro, quello più generale e, non meno rilevante, della perdita di attività strategiche essenziali per la sicurezza dell'Europa. La Commissione, pertanto, esorta gli Stati membri ad utilizzare dei meccanismi nazionali di “screening” per tenere conto dei rischi «per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici».

Lo scopo della “Guida” appare quello di fornire non solo un quadro in relazione al controllo degli IED nel caso di un'emergenza sanitaria, ma anche di ribadire e di meglio esplicitare gli obblighi del Regolamento IED.

In primis, viene rimarcato che il Regolamento riguarda investimenti che «stabiliscono o mantengono legami durevoli e diretti tra investitori di paesi terzi, compresi le entità statali, e le imprese che esercitano un'attività economica in uno Stato membro» senza limiti di soglia o di settore. Gli investimenti cd. di portafoglio sono di regola esclusi, in quanto non comportano un'influenza effettiva sulla gestione della società; tuttavia, una partecipazione qualificata potrebbe sollevare egualmente dei problemi di sicurezza o di ordine pubblico.

Il Regolamento IED lascia in capo agli Stati membri la responsabilità dello screening degli IED, ma prevede un meccanismo per coordinare le operazioni di controllo a livello degli Stati membri. La Commissione può emettere un parere se ritiene che l'investimento sia suscettibile di incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di uno Stato membro. In altri termini, viste le interdipendenze nel mercato europeo, gli Stati membri devono coordinarsi tra loro e con la Commissione quando gli IED

possono avere effetti sul mercato unico. Gli Stati membri sono esortati a fare pieno uso degli strumenti a loro disposizione in base al diritto UE e ad utilizzare anche quelli eventualmente già disponibili in base al diritto nazionale. Se un particolare IED può avere un effetto negativo sul mercato interno dell'UE, la "Guida" incoraggia anche la cooperazione tra gli Stati membri. Spetta in ogni caso agli Stati la decisione sul se utilizzare o meno il meccanismo di "screening".

Tuttavia, se il Regolamento in maniera sotterranea incoraggiava gli Stati ad avere un meccanismo di "screening", adesso nella Comunicazione l'invito è ancora più esplicito ⁽⁷⁾. Si richiede agli Stati che «non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non riguardano tutte le operazioni pertinenti» di istituire «un meccanismo di controllo completo». In attesa della creazione di un procedimento di controllo gli Stati dovranno avvalersi «di tutte le altre opzioni disponibili per far fronte ai casi in cui l'acquisizione o il controllo di una determinata impresa, infrastruttura o tecnologia comporti un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE, compresi i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche e per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici». Si può ritenere che con l'espressione "opzioni disponibili" la Commissione abbia inteso far riferimento alle altre disposizioni dell'ordinamento interno degli Stati o dell'UE che pur non essendo "un meccanismo di *screening*", tuttavia possano essere funzionali alla salvaguardia dei medesimi interessi. Un esempio è costituito dai diritti speciali detenuti dallo Stato in alcune società (cd. "golden share") che, pur non essendo dei meccanismi di controllo, costituiscono delle restrizioni alla libera circolazione dei capitali e, pertanto, devono essere necessarie e proporzionate per il conseguimento di obiettivi legittimi di politica pubblica.

In base all'art. 4 – «[f]attori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione» – e del *considerando* n. 13 del Regolamento IED, gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione gli effetti (anche potenziali) di un IED a livello di infrastrutture critiche, di tecnologie, dell'approvvigionamento dei fattori produttivi, dell'accesso a informazioni sensibili e della libertà e del pluralismo dei media. Si

⁽⁷⁾ Comunicazione, p. 2.

tratta di una lista ampia e con clausole che consentono agli Stati membri «valutazioni discrezionali e [...] apprezzamenti che presentano un ampio margine di opinabilità»⁽⁸⁾. Come è stato, opportunamente sottolineato i meccanismi di cooperazione tra Stati membri e Commissione europea cercano di “ammortizzare” la discrezionalità attraverso la sua condivisione⁽⁹⁾.

4. Una questione centrale che viene sollevata nella Comunicazione è quella relativa alla compatibilità delle misure introdotte dagli Stati con la libera circolazione dei capitali. Come noto, l'art. 63 TFUE vieta le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e terzi. Le restrizioni alla circolazione dei capitali devono essere «adeguate, necessarie e proporzionate al conseguimento dei legittimi obiettivi di ordine pubblico».

È molto interessante sottolineare che la Commissione evidenzia che motivi di interesse generale non dovrebbero essere di carattere esclusivamente economico. In altri termini, come evidenziato dalla Corte di giustizia⁽¹⁰⁾, «motivi di natura puramente economica, connessi alla promozione dell'economia nazionale o al buon funzionamento di quest'ultima, non possono servire come giustificazione di un ostacolo a una delle libertà fondamentali garantite dai trattati». Questa precisazione è particolarmente importante alla luce del fatto che in maniera sempre più esplicita le questioni di sicurezza economica dello Stato trovano spazio nei documenti politici dei governi degli Stati e dietro lo schermo della sicurezza economica si celano spesso delle misure meramente protezionistiche.

A prescindere da i meccanismi di screening nazionali anche il diritto UE consente di limitare per motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza (art. 65 TFUE) e tra questi vi è sicuramente «la tutela della sanità pubblica che figura tra i motivi imperativi di interesse pubblico che possono giustificare restrizioni alle libertà di

⁽⁸⁾ Si veda CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in Napolitano, cit., p. 118.

⁽⁹⁾ Sempre CLARICH, *loc. cit.*

⁽¹⁰⁾ Corte di Giustizia, sentenza del 21 dicembre 2016, *AGET Iraklis*, C-201/15, EU:C:2016:972, punto 72).

circolazione garantite dai Trattati»⁽¹¹⁾. La Commissione sottolinea, inoltre, che «la protezione dei consumatori, la salvaguardia dell'equilibrio finanziario del sistema di sicurezza sociale e il conseguimento degli obiettivi di politica sociale» potrebbero risultare pertinenti in situazioni di emergenza⁽¹²⁾.

Il novero degli interessi pubblici che possono essere presi in considerazione nel caso di operazioni predatorie condotte da attraverso IED non è, dunque, limitato e nel caso di movimenti di capitali in provenienza da Stati extra-UE i motivi giustificazione posso essere interpretati in maniera più ampia di quanto non accada per quelli che avvengono all'interno dell'UE⁽¹³⁾.

5. La contrazione degli investimenti esteri diretti, da un lato, e le restrittive politiche di controllo sugli investimenti volte a tutelare la nazionalità delle imprese per supposte ragioni di ordine pubblico e di sicurezza, dall'altro, rischiano di produrre un effetto di “auto-avvitamento” con ovvie conseguenze negative sull'economie degli Stati. Non ultima, l'emersione di esigenze di sicurezza di natura puramente economica rischia di ampliare a dismisura i motivi imperativi di interesse generale che possono determinare limitazioni alla circolazione dei capitali e alle operazioni degli IED.

Il rischio è quello di compromettere alcuni capisaldi dell'ordinamento UE sul piano della libertà di circolazione dei capitali e di ridurre ulteriormente l'ammontare degli investimenti esteri in Stati, quali l'Italia, che non riescono ad attirare sufficienti capitali stranieri. In questo senso le linee guida della Commissione distinguono molto chiaramente tra le operazioni condotte all'interno dell'UE rispetto a quelle che coinvolgono Stati terzi.

⁽¹¹⁾ Corte di giustizia, sentenza del 19 maggio 2009, *Commissione c. Italia*, C-531/06, EU:C:2009:315, punto 51.

⁽¹²⁾ Si veda “Guida”, p. 5.

⁽¹³⁾ Corte di giustizia, sentenza del 12 dicembre 2006, *Test Claimants in the FII Group Litigation contro Commissioners of Inland Revenue*, C-446/04, EU:C:2006:774, punto 171, ove si afferma che « non si può escludere che uno Stato membro possa dimostrare che una limitazione dei movimenti di capitali a destinazione di paesi terzi o in provenienza da essi sia giustificata da un determinato motivo in circostanze in cui tale motivo non potrebbe costituire una giustificazione valida per una restrizione ai movimenti di capitali tra Stati membri».

Le scelte che sono state operate negli ultimi anni in numerosi Stati membri sono nel senso di un aumento dei controlli. In taluni casi potrebbe ritenersi che le disposizioni legislative non sono state sufficientemente meditate sotto l'aspetto della loro compatibilità con il diritto UE. Le scelte politiche in alcuni casi sono volte ad ottenere un effetto di deterrenza più che a garantire la compatibilità con il diritto UE. In questo senso si può forse affermare che si preferisce la deterrenza alla legalità.