



Collana del Dipartimento di Giurisprudenza
dell'Università di Milano-Bicocca

Luca Belviso

Golden power

Profili di diritto amministrativo



G. Giappichelli Editore – Torino

INTRODUZIONE

Il rapporto fra potere pubblico e mercato sta cambiando in modo significativo negli ultimi anni.

Le ricette economiche dominanti degli anni Novanta – espressione di quella prevalente ideologia neo-liberista che promuoveva la globalizzazione, la concorrenza *uber alles*, la liberalizzazione e l'apertura dei mercati, la privatizzazione delle imprese pubbliche, la deregolamentazione – non sono completamente scomparse. Eppure, le stesse, allora seguite da molti Paesi come se fossero quasi dei dogmi, sembrano oggi scricchiolare sotto il peso crescente dello Stato, che è tornato a essere protagonista¹.

Naturalmente il suo ritorno non si riscontra in modo uniforme in tutto il mondo, dipendendo dalle specifiche condizioni e tendenze economiche, politiche e sociali di ogni Paese: infatti, se in alcune realtà l'intervento pubblico si è fortemente rafforzato, in altre emergono tendenze persino opposte. Tuttavia, nonostante detta disomogeneità, è indubbio che esista un *trend* globale, che mostra, in modo netto, la forte riaffermazione dell'azione dello Stato nell'economia.

La nuova centralità dello Stato si associa – principalmente – alle recenti crisi economiche (dovute, a loro volta, a numerose ed eterogenee ragioni), che si ripercuotono anche sui principi, sulle regole, nonché sugli istituti giuridici.

Fra questi, guardando all'Italia – e limitando lo sguardo a quelli di cui, oggi, si discute maggiormente – rientrano le deroghe al divieto di aiuti di stato, l'irrobustimento della Cassa Depositi e Prestiti spa, nonché il potenziamento dei *golden power*, che sarà l'oggetto principale del presente lavoro.

Quest'ultimo istituto rappresenta, tecnicamente, il meccanismo nazionale di controllo che consente al Governo di esercitare poteri speciali nei confronti delle imprese, che, a seconda dei settori interessati, svolgono attività o detengono *asset* di rilevanza strategica, in particolare quando, da un investimento o da un'operazione straordinaria, derivi una minaccia di grave pregiudizio agli interessi vitali sottesi ai suddetti settori.

Proprio nel momento storico di crisi in cui si scrive, il meccanismo citato sta

¹ Sul punto, si veda G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022.

acquisendo sempre più rilevanza, essendo divenuto un istituto primario, e non più secondario, nella panoplia degli strumenti di intervento pubblico in campo economico². Non a caso, valorizzando i dati che si connotano all'uso dei poteri speciali³, la dottrina ha parlato di “febbre dorata” e di “irresistibile ascesa” dei *golden power*⁴. La rilevanza dell'istituto si riscontra, peraltro, oggi, a differenza che in passato, anche nei *mass media* – e ciò anche grazie ad alcune vicende di maggiore risonanza mediatica⁵ – ove, con più frequenza, si danno informazioni e si discute dell'opportunità di rafforzare, o al contrario depotenziare, l'istituto in esame.

Quest'ultimo, in sostanza, non costituisce più, come invece è avvenuto nei primi anni di applicazione, un istituto “di nicchia”, noto solamente agli addetti ai lavori e agli studiosi (connotato, non a caso, da numeri limitati di notifiche al Governo, da numeri quasi irrilevanti di casi di esercizio dei poteri speciali, nonché mai perlustrato dal giudice amministrativo). Al contrario, oggi, l'istituto ha acquisito significativa rilevanza (come testimonia l'aumento generalizzato dei dati che si associano alla prassi). Lo stesso è divenuto gradualmente noto anche fra i non addetti ai lavori e gli stessi operatori del mercato appaiono molto più consapevoli dell'esistenza e della rilevanza degli obblighi (*in primis*, quelli di notifica) previsti dalla normativa in materia di *golden power*. Attualmente, infatti, molti investimenti e delibere straordinarie non possono essere eseguite senza la preventiva notifica e il consenso dell'esecutivo, sicché, da un lato, le imprese si trovano inevitabilmente a confrontarsi con l'istituto e, dall'altro, il Governo è diventato un interlocutore imprescindibile che riesce ad avere un panorama

²In termini analoghi, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1, 2019, 549.

³Tali dati possono essere estrapolati dalle relazioni annuali presentate dal Governo al Parlamento circa l'uso dei poteri speciali. Fino ad oggi (maggio 2023) sono state presentate e pubblicate quattro relazioni annuali da parte dell'esecutivo (2016, 2018, 2019, 2020), nell'adempimento di un obbligo previsto dall'art. 3-bis della disciplina in materia di *golden power* (d.l. 15 marzo 2012, n. 21, conv., con modificazioni, in legge 11 maggio 2012, n. 56 e s.m.i.), che dispone che il Presidente del Consiglio debba presentare alle Camere la relazione annuale sull'utilizzo dei *golden power* entro il 30 giugno di ogni anno.

⁴Non a caso, A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, n. 3, 2022, 743 ss., fa riferimento a una “febbre dorata”; analogamente, G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 549, ove si tratta della “irresistibile ascesa” dell'istituto. Sul punto, si vedano anche i recentissimi contributi di B. ARGOLAS, *I golden power tra Stato e mercato*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2022, 721 ss. e A. PACCIONE, *Il golden power e il principio di legalità*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 660.

⁵Si pensi, ad esempio, a quella che ha interessato, nell'estate del 2017, il contestato ingresso in TIM da parte dell'operatore economico francese Vivendi. A rilevarlo, L. FIORENTINO, *Verso una cultura del golden power*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, 2021, 25. Su tale vicenda, si veda, fra gli altri, F. FIORE, *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolati*, in *Quaderno del Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica – Golden power*, cit., 92-93.

completo di numerosissime operazioni realizzate nei settori strategici⁶.

Passando alla struttura del lavoro, lo studio monografico si articola in tre capitoli.

Nel primo capitolo verrà esaminata la prospettiva sovranazionale circa i meccanismi di controllo sugli investimenti, al fine di comprendere i principi e le regole che caratterizzano l'ordinamento internazionale ed europeo in materia, nonché i limiti a cui anche il legislatore nazionale, in sede di definizione delle norme sui *golden power*, e il Governo, al momento della concreta applicazione dell'istituto, sono chiamati ad attenersi.

Del resto, come è stato autorevolmente affermato, l'istituto dei *golden power* “richiede, per la sua piena comprensione, competenze – innanzitutto di diversa natura, giuridiche, economiche e geopolitiche – che, per la parte giuridica, tengano in debito conto [...] del diritto globale e sovranazionale”⁷.

Nel secondo e nel terzo capitolo l'attenzione verrà invece spostata, specificamente, sui meccanismi di controllo definiti dal legislatore nazionale.

In particolare, il secondo capitolo sarà dedicato alle origini dei *golden power*, e cioè all'azione dorata italiana. Nel terzo capitolo, invece, si analizzerà l'attuale istituto dei *golden power*, oggetto privilegiato del presente lavoro.

Di entrambi i meccanismi di controllo citati verranno messi in luce il modello economico sottostante, i ruoli incarnati dallo Stato, i principali sistemi comparatistici di riferimento, le differenze, i tratti essenziali della disciplina e tutte le questioni giuridiche più problematiche che hanno riguardato i loro profili normativi e applicativi, anche alla luce della giurisprudenza e delle riflessioni dottrinali.

Con specifico riferimento ai *golden power*, poi, verrà focalizzato lo sguardo sulla traslazione dell'istituto verso il diritto amministrativo e, perciò, sul potere esercitato dal Governo. In particolare, si esaminerà la natura del potere, la sua struttura non unitaria, nonché la sua incerta conformità con i principi tradizionali dell'attività amministrativa aventi fondamento costituzionale. Proprio sotto tale ultimo profilo, infatti, l'amplissima discrezionalità che connota l'istituto, che sorge dalla finalizzazione del medesimo alla protezione della sicurezza nazionale, pone problematiche significative, che “chiamano in gioco” il principio di legalità, l'imparzialità e anche il buon andamento. Detta indagine consentirà di osservare, allora, oltre che le potenzialità, anche i rischi correlati ai *golden power*, le scarse garanzie previste dal legislatore a favore degli operatori economici e il debole sindacato svolto dal giudice amministrativo sui poteri speciali. Non

⁶ Cfr. relazione annuale del Governo al Parlamento del 2018, p. 3 e del 2019, p. 19. Sul punto, si veda anche G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, cit., 550.

⁷ Così, A. SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Dir. pubbl.*, n. 2, 2020, 410-411.

mancherà, infine, l'esame relativo alla conformità del sistema di controllo con le regole dei Trattati della libera circolazione di capitali e del diritto stabilimento, soprattutto alla luce dei più recenti interventi normativi che hanno revitalizzato, in maniera generalizzata ed estesa a ogni ambito strategico, il controllo sugli investimenti intra-europei.

Il suddetto istituto, naturalmente – quale premessa fondamentale prima di passare alla trattazione vera e propria – costituisce un piccolissimo tassello dell'intero ventaglio degli strumenti pubblici in campo economico.

Di conseguenza, esso illumina, a rigore, soltanto una piccola porzione dell'intero rapporto fra pubblici poteri e mercato: quella relazionata, appunto, alle tendenze e alle problematiche (nazionali, ma anche, necessariamente, sovranazionali) in materia di controllo sugli investimenti.

Tuttavia – e da qui la scelta del tema – si ritiene che lo stesso costituisca un formidabile osservatorio, o ancora, una sorta di “cartina tornasole”, per cogliere le più recenti tendenze del diritto amministrativo e del diritto pubblico dell'economia. Detta indagine, infatti, offre la possibilità di esaminare il modo in cui i principi e le garanzie del diritto amministrativo trovano espressione all'interno di un particolare istituto come quello dei *golden power*, che, da un lato, è finalizzato alla salvaguardia della sicurezza nazionale e, dall'altro, è situato al confine fra amministrazione e politica. Oltre a quanto detto, la stessa permette di accertare il superamento del paradigma economico degli anni Novanta e la riaffermazione del ruolo dello Stato nell'economia globale, facendo emergere gli eventuali pericoli che si annidano dietro a tale ritorno.

CAPITOLO I

I MECCANISMI DI CONTROLLO
SUGLI INVESTIMENTI:
LA PROSPETTIVA SOVRANAZIONALE

SOMMARIO: 1. Premessa: il problema sotteso ai *golden power* tramite l'individuazione degli interessi in gioco. – 2. La centralità della prospettiva sovranazionale nello studio dei *golden power*. – 3. Gli investimenti esteri nella prospettiva del diritto internazionale. – 3.1. Definizioni e distinzioni preliminari. – 3.2. La libertà degli Stati sovrani di disciplinare i movimenti di capitali nel proprio territorio quale principio cardine del diritto internazionale in materia di investimenti esteri. – 3.3. La mancata neutralità del diritto internazionale rispetto alle discipline nazionali e la rilevanza della *soft law* in materia di investimenti esteri. – 3.4. L'effetto del diritto internazionale sulle relazioni economiche e sui flussi di capitali. – 3.5. La tendenza globale neo-protezionistica. – 4. Gli investimenti (interni ed esterni) nella prospettiva del diritto comunitario ed europeo. – 4.1. Precisazioni preliminari nel passaggio dal diritto internazionale a quello comunitario ed europeo. – 4.2. Il fondamento d'azione dell'Unione europea: le norme dei Trattati relative alle competenze in materia di investimenti (interni ed esterni). – 4.3. L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti interni. – 4.4. L'approccio delle istituzioni comunitarie ed europee nei confronti degli investimenti esterni. – 5. Dall'individuazione di limiti sovranazionali per i pubblici poteri nazionali agli istituti della *golden share* e dei *golden power*.

1. *Premessa: il problema sotteso ai golden power tramite l'individuazione degli interessi in gioco*

Nei *golden power*, così come in ogni meccanismo di controllo sugli investimenti, è sotteso costantemente il problema, per i pubblici poteri, di trovare un punto di equilibrio nel bilanciare due interessi contrapposti¹.

¹In tal senso, cfr. fra gli altri, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 5, 2022, 663, ove afferma che il legislatore nazionale, con i vari interventi normativi, “tenta di raggiungere un [...] equilibrio tra l'esigenza di proteggere gli interessi vitali dello Stato in campo economico e [...] l'attrattività del sistema economico nazionale per gli investitori esteri”.

Il primo interesse in gioco è quello di attrarre investimenti stranieri garantendo l'afflusso di capitali provenienti dall'estero.

Questi ultimi, infatti, che sono sintomo di efficienza nel funzionamento del mercato di capitali, apportano risorse (monetarie, tecnologiche e umane) al Paese e costituiscono un volano per sostenere la crescita e lo sviluppo dell'economia; inoltre, favoriscono la produttività e incentivano l'innovazione nei vari settori industriali; infine, consentono la competitività delle imprese nazionali nei mercati internazionali.

Tale interesse è ritenuto indispensabile, a livello globale, da ogni Stato. Tuttavia, la sua rilevanza risulta ancora superiore e straordinariamente elevata per l'Italia, che, da anni, viene considerato un Paese scarsamente attrattivo dagli investitori stranieri² e che, non a caso, esporta più capitali all'estero rispetto a quanti ne è capace di attrarre.

Inoltre, l'importanza di favorire investimenti stranieri deriva anche dalla specifica situazione economica del nostro Paese, che, da decenni, è gravato da un alto debito pubblico ed è costantemente impegnato – almeno dalla crisi economico-finanziaria del 2008 – a superare le difficoltà connesse alle congiunture economiche negative. Il capitale straniero, in quest'ottica, costituisce un'opportunità per salvaguardare l'assetto produttivo, preservando e “ridando salute” alle imprese in crisi³, oltre che per stimolare l'innovazione dei settori industriali⁴. Considerazioni, queste, che valgono ancor di più nell'attuale periodo storico, ove gli investimenti esteri possono costituire uno strumento fondamentale per salvare quel numeroso alveo di piccole e medie imprese che è stato “messo in ginocchio”, prima, dalla pandemia da covid-19, poi, dall'innalzamento dei prezzi di alcune materie prime, dell'energia e del gas a seguito del conflitto fra Russia e Ucraina ai confini orientali dell'Europa.

L'interesse ad attrarre capitale estero, di cui è titolare lo Stato, può convivere con numerosi altri interessi.

² Ciò, invero, in ragione di molteplici cause, fra cui – citandone solo alcune – la smisurata burocrazia, la complessità ordinamentale e di interpretazione delle regole, l'eccessiva durata dei processi, nonché l'incertezza e l'imprevedibilità degli esiti di questi ultimi.

³ A titolo puramente esemplificativo, si pensi a quanto è avvenuto a Nuovo Trasporto Viaggiatori spa (NTV spa), operante nel settore del trasporto ferroviario alta-velocità con il treno Italo, in concorrenza con Trenitalia spa, ex campione storico nazionale del settore. Tale operatore economico, per diversi anni in crisi, è stato oggetto, nel 2019, di una grande operazione di investimento da parte del fondo americano Global Infrastructure Partners III, che ha consentito a NTV di “invertire la rotta”, di crescere e divenire un gruppo economicamente più solido. In merito, cfr. A. SACCO GINEVRI, *Commentaries and cases on Italian business law*, Padova, 2021.

⁴ Cercando ancora di esemplificare, e rimanendo ancora nel trasporto ferroviario, l'investimento americano in NTV ha mosso verso l'innovazione l'intero settore, dato che, con la crescita di NTV, anche Trenitalia ha dovuto adeguarsi ed elaborare nuove strategie aziendali, basate anche su investimento e innovazione, per poter risultare competitiva.

Primariamente, tale interesse pubblico può coincidere con l'interesse generale, che fa capo alla comunità nazionale, di godere di un'economia più florida.

Secondariamente, il suddetto interesse pubblico, promuovendo la cessione delle partecipazioni societarie per attrarre capitale estero, può sovrapporsi a numerosi altri interessi privati. In particolare: agli interessi delle imprese eventualmente acquisite, per le quali l'investimento può rappresentare un introito economico fondamentale e, in certi casi, uno strumento di salvezza; agli interessi dei lavoratori di tali imprese, per i quali l'investimento e l'irrobustimento economico della società può costituire la via per migliorare e/o conservare la propria occupazione; agli interessi dei soci di dette imprese, che possono voler cedere partecipazioni al fine di rendere la società maggiormente solida e, tramite una nuova *governance*, più efficace ed efficiente; agli interessi dei creditori della società acquisita, il cui credito può essere soddisfatto con maggiore probabilità a fronte di un investimento che renda più solida l'impresa debitrice oggetto di acquisto; infine, agli interessi delle imprese investitrici, interessate a massimizzare il profitto acquisendo partecipazioni societarie nell'ambito di imprese nazionali ritenute strategiche.

Il secondo interesse in gioco, che risulta antagonista al primo, è quello di difendere gli obiettivi nazionali perseguiti dai pubblici poteri nell'ambito dei settori ritenuti strategici – e, dunque, le imprese nazionali operanti in quei settori – dagli investimenti esteri ritenuti più pericolosi.

Fra questi, vi sono quelli – perlopiù effettuati da imprese controllate direttamente o indirettamente dai Governi dei Paesi stranieri investitori, e perciò, a seconda dei casi, partecipate in via maggioritaria o finanziate dai medesimi, o sottoposte a regolazioni nazionali che sacrificano i segreti industriali e commerciali a fronte di ingenti oneri informativi verso l'esecutivo – che non risultano mossi da ragioni economiche e di massimizzazione del profitto, bensì da altre finalità, che, per varie ragioni, possono mettere in pericolo la sicurezza nazionale.

A titolo esemplificativo, questi ultimi investimenti possono pregiudicare la sicurezza nazionale laddove sottendano la volontà di sottrarre *know how* industriale e commerciale, oltre che capitale umano, dato che molte delle imprese nazionali coinvolte, specie quelle che operano nella difesa e nella sicurezza nazionale, posseggono, in via esclusiva, informazioni riservate e segrete di inestimabile valore economico e sociale, oltre che personale altamente qualificato e non facilmente fungibile.

Ancora, ad esempio, dette operazioni rischiano di compromettere la sicurezza nazionale qualora l'operatore economico straniero riesca ad acquisire imprese nazionali che operano nelle *public utilities*, ottenendo in tal maniera la gestione di infrastrutture nazionali che, al di là della valenza commerciale, hanno un importante valore strategico per il Paese. In tale ipotesi, infatti, v'è il timore che l'investitore, nell'erogare servizi essenziali, possa gestire la rete in maniera non conforme all'interesse pubblico (ad esempio, tramite livellamenti verso l'alto del

costo dei servizi essenziali per i cittadini) e, allo stesso tempo – ad esempio, nel caso delle comunicazioni elettroniche – carpire conversazioni e raccogliere dati sensibili e strategici trasmessi su quelle reti.

Oltre a quanto detto, gli investimenti appaiono pericolosi per la sicurezza nazionale laddove celino la volontà – spesso, appunto, dei Paesi investitori che controllano direttamente o indirettamente l'impresa acquirente – di guadagnarsi l'accesso e accaparrarsi risorse naturali o materie prime limitate che si trovano sul territorio delle imprese acquisite, così come tecnologie avanzate e componenti, anch'esse limitate, ad alta intensità tecnologica (come è avvenuto in riferimento a numerosi tentati investimenti cinesi, in Italia e in Germania, nell'ambito di imprese che dispongono di semiconduttori, materiale di limitata disponibilità a cui si ricollegano timori di utilizzo nel programma nucleare cinese).

Ancora, gli investimenti possono costituire un rischio per la sicurezza nazionale nel caso in cui siano dettati, più genericamente, dalla finalità di favorire il Paese di provenienza a scapito del Paese ove ha sede l'impresa acquisita (ad esempio, per il tramite di delocalizzazioni delle attività e dei profitti). Una fattispecie, questa, tutt'altro che remota nell'attuale periodo storico, considerato che la pandemia e la guerra fra Russia e Ucraina hanno alimentato un clima di tensione internazionale che si ripercuote soprattutto sul mercato dei capitali, facendo emergere la tendenza degli Stati a realizzare operazioni di investimento soltanto per finalità geopolitiche.

Infine, gli investimenti possono essere pericolosi per la sicurezza nazionale anche quando provenienti, più banalmente, da soggetti inadeguati, in quanto indebitati o privi di competenze gestorie in ragione dell'estraneità al settore d'attività. In questo caso, infatti, viene messa a rischio la stabilità dell'impresa acquisita e, con essa, la finalità di pubblica sicurezza di cui la stessa si fa carico.

Anche l'interesse a difendere gli obiettivi nazionali sottesi ai settori strategici, analogamente all'interesse ad attrarre capitali stranieri, acquisisce, in Italia, una particolare rilevanza.

Il nostro Paese, infatti, profondamente colpito dalle crisi economiche (talora indotte da quelle finanziarie, sanitarie o belliche), ha visto progressivamente arretrare il proprio settore industriale. In coincidenza di tali crisi, che hanno corrisposto a periodi di alta volatilità dei mercati, le imprese nazionali hanno perso valore e sono divenute più "appetibili" per gli investitori di altri Paesi, con la naturale conseguenza che sono aumentate anche le preoccupazioni correlate alle possibili scalate ostili, condotte con fini speculativi e predatori, sottese agli investimenti stranieri all'interno delle imprese nazionali operanti in ambiti strategici.

In virtù di tali timori, emerge dunque la necessità – da far convivere, in ogni caso, con l'interesse ad attrarre capitali stranieri – di controllare gli investimenti esteri per evitare che, nelle imprese strategiche nazionali oggetto di acquisto, si realizzino mutamenti di *governance* o si creino forme di condizionamento nella gestione societaria che possano arrecare un grave pregiudizio agli interessi nazionali.

L'interesse pubblico a proteggere le imprese nazionali strategiche fa capo, naturalmente, allo Stato, ma coincide, qui, necessariamente, con l'interesse generale del Paese, dal momento che gli interessi sottesi ai settori in esame appaiono strategici, o vitali, per la sopravvivenza e per il benessere della comunità nazionale.

Individuati gli interessi in gioco, e nella consapevolezza che non esiste un ordine gerarchico tale per cui uno dei due sia la regola e l'altro l'eccezione, si pone costantemente la sfida, in capo ai pubblici poteri, di trovare un adeguato bilanciamento fra gli stessi, tanto dal punto di vista normativo, quanto da quello amministrativo.

In merito, va premesso che riuscire a trovare una volta per tutte un punto di equilibrio definitivo che possa adeguatamente conciliare attrattività verso i capitali esteri e sicurezza nazionale appare impossibile, in forza del fatto che tali interessi e la loro ponderazione risentono, con alta permeabilità, del periodo storico in cui avviene detto bilanciamento.

Non a caso, a livello globale – in via d'anticipazione – diversi Paesi sono intervenuti numerose volte e continuano a intervenire per modificare le proprie normative, delineando quadri di regole in continua evoluzione e ancora oggi in cerca di stabilità.

Tracciando ad ogni modo una linea di tendenza, si rileva – in via, ancora, d'anticipazione – che gli stessi, spesso partendo da posizioni di netta apertura rispetto agli investimenti esteri, hanno progressivamente deciso di irrigidire i controlli su tali operazioni a seguito di rilevanti vicende economiche, sociali e politiche, che hanno trasversalmente interessato tutti i Paesi negli ultimi quindici anni: si fa riferimento, in particolare, alla crisi economico-finanziaria del 2008 e all'aumento degli investimenti esteri diretti realizzati dai fondi sovrani, all'ascesa economica della Cina e all'incremento di investimenti esteri nell'ambito di settori strategici (inclusi quelli connessi all'alta tecnologia), alla crisi economica del 2020 indotta dalla pandemia da covid-19 e a quella dei prezzi delle materie prime, dell'energia e del gas del 2022 correlata alla guerra ai confini dell'Europa orientale.

Anche nel territorio dell'Unione europea – come si dirà – le istituzioni (prima comunitarie e oggi) europee hanno assunto, dal 1997 a oggi, posizioni non univocamente orientate, dimostrando come l'approccio verso i flussi di capitali esteri non sia statico, ma, al contrario, cambi, nel tempo, dinamicamente e, a volte, anche repentinamente, specie a fronte di eventi che fungono da detonatore e segnano un "punto di rottura". Le stesse, infatti, sono passate dall'essere alfiere di libertà e dare preponderanza all'interesse pubblico a promuovere il mercato (prima comune e oggi) interno, attraverso la rigorosa tutela della libera circolazione di capitali e del diritto di stabilimento, a tenere conto, anche, e in misura persino prioritaria all'indomani delle diverse crisi che hanno colpito l'economia (globale ed) europea, di quello a proteggere le imprese strategiche

degli Stati membri dagli investimenti extra-europei che appaiono suscettibili di minare la sicurezza e l'ordine pubblico nell'intero territorio unionale.

Tutto ciò – guardando agli effetti sui territori dei Paesi membri – con la conseguenza che se, in un primo momento, le varie discipline nazionali che introducevano forme di controllo sugli investimenti stranieri sono risultate incompatibili con l'ordinamento comunitario, e in particolare con le regole dei Trattati così come interpretate dalla Corte di Giustizia, oggi si riscontra, invece, una chiara comunione di intenti fra l'Unione e i suoi Stati. Le discipline nazionali che introducono sistemi di controllo, infatti, si muovono, oggi, all'interno di un quadro comune di regole europee, delineato da istituzioni che sono divenute fautrici di maggiori controlli, che è armonizzato (pur essendo minimale nei propri contenuti) e basato sulla cooperazione fra le autorità nazionali e, appunto, europee. Anzi, ancora più recentemente, a seguito dello scoppio della pandemia e della guerra fra la Russia e l'Ucraina, le istituzioni europee hanno mostrato una sensibilità ancora più spiccata verso la protezione della sicurezza e dell'ordine pubblico in Europa, arrivando persino a invitare gli Stati membri a dotarsi e a utilizzare in maniera rigorosa gli strumenti di controllo. Inviti, questi – su cui si tornerà – dai quali sembra potersi dedurre la priorità attribuita oggi dalle istituzioni europee a tale interesse rispetto a quello volto ad assicurare le libertà e i diritti che caratterizzano il mercato unico.

L'impossibilità di individuare un assetto definitivo fra gli interessi in gioco non significa, tuttavia, che non possa essere trovato un punto di equilibrio che, pur temporaneo, sappia ben rispondere alle esigenze del momento storico. Non a caso, i pubblici poteri sono continuamente affannati nella ricerca del migliore assetto da dare ai propri meccanismi di controllo, bilanciando costantemente gli interessi in tensione. Questi ultimi, di conseguenza, vivono sottesi a tutti i problemi che ruotano anche attorno ai *golden power*, le cui soluzioni potranno sempre essere lette in una chiave che voglia far prevalere un interesse piuttosto che l'altro. Alla luce di quanto detto, per quanto il tema degli interessi contrapposti non costituirà il filo conduttore del presente lavoro, appare comunque utile, se non fondamentale, averli messi in evidenza, nella convinzione che uno studio sui meccanismi di controllo sugli investimenti non possa non principiare proprio dalle ragioni che muovono, trasversalmente, in ogni parte del globo, l'azione dei pubblici poteri.

2. La centralità della prospettiva sovranazionale nello studio dei golden power

Individuati gli interessi in gioco, va rilevato che il sistema dei *golden power* è un istituto giuridico che si intreccia con l'economia e che, di conseguenza, vive nel mondo globale.

L'Italia, infatti, non è l'unico Paese ad aver previsto meccanismi di controllo sugli investimenti provenienti da altri Stati. La sua legislazione si inserisce in un contesto mondiale ove quasi tutti gli attori statali hanno creato sistemi in forza dei quali i Governi possono impedire o porre condizioni agli investimenti stranieri, quali flussi di capitali provenienti da Paesi diversi da quello in cui si realizza l'investimento e consistenti – per quanto qui d'interesse – nell'acquisto di partecipazioni all'interno del capitale sociale delle imprese nazionali operanti nei settori strategici.

Tale circostanza denota, allora, l'esistenza di una dimensione sovranazionale dell'istituto che merita di essere presa in considerazione.

La prospettiva sovranazionale, infatti, consentirà: da un lato, di verificare quali sono i principi e le regole di diritto internazionale e di diritto euro-unitario rilevanti in materia di investimenti stranieri; dall'altra, di valutare, alla luce degli stessi, nei successivi capitoli, anche la direzione intrapresa dai pubblici poteri nazionali, nonché la legittimità delle scelte da essi compiute.

3. Gli investimenti esteri nella prospettiva del diritto internazionale

Nell'ambito della suddetta prospettiva, occorre considerare, in primo luogo, il diritto internazionale, a cui va riconosciuto il merito di aver illustrato, prima di ogni altra branca del diritto, le definizioni e distinzioni preliminari fondamentali in materia di investimenti stranieri, nonché i principi di base che appaiono imprescindibili nell'indagine che si andrà a sviluppare nei successivi capitoli.

3.1. Definizioni e distinzioni preliminari

Iniziando l'analisi dalle definizioni e distinzioni preliminari, si ritiene opportuno concentrare l'attenzione sul concetto di "investimento estero diretto".

Al riguardo, la prima difficoltà che si incontra è quella di comprendere che cosa sia incluso nella nozione stessa di "investimento", che non appare rigidamente definita, né sul piano economico, né su quello giuridico.

In dottrina si ritrovano, infatti, perlopiù, elenchi meramente esemplificativi di singole tipologie di investimento, accompagnati dall'avvertenza che si tratta di un concetto estremamente variabile nel tempo⁵.

Detto ciò – per quanto qui d'interesse – è comunque sufficiente rilevare che dai suddetti elenchi è possibile estrapolare una sorta di "nocciolo duro" di tale nozione, all'interno del quale si rinviene proprio l'acquisizione di partecipazioni

⁵In tal senso, e al contempo rilevando tale tendenza nella dottrina internazionalistica, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019, 352-353.

nel capitale sociale di imprese. In tale evenienza – e questo rappresenta un tratto caratterizzante di tutti gli investimenti⁶ – l'operazione non si esaurisce nel momento in cui si realizza il trasferimento di capitali, essendo necessaria anche la gestione o co-gestione di un progetto a lungo termine finalizzato a ricavare profitto, oltre che l'assunzione di un rischio economico da parte dell'investitore. Nel caso dell'acquisizione di partecipazioni, infatti, l'investitore diventerà azionista e parteciperà alla gestione societaria, avvantaggiandosi per i profitti e dolendosi per le perdite dell'attività.

Chiarito che le acquisizioni di partecipazioni societarie costituiscono investimenti, occorre soffermarsi, ora, brevemente, sulla loro provenienza, potendosi distinguere investimenti interni ed esterni (anche detti, questi ultimi, esteri, stranieri o, ancora, internazionali).

Questi ultimi – che sono gli unici di cui, di fatto, si interessa il diritto internazionale – sono quelli che, come ricorda la dottrina internazionalistica, si connotano per un elemento di transnazionalità, determinando un flusso di capitali fra due Stati diversi⁷: in particolare, da un primo Stato, detto Stato investitore o esportatore di capitali, a un secondo, detto Stato ospite o importatore di capitali. L'investimento, dunque, per i singoli Stati, potrà essere in uscita (*outward Foreign Direct Investment – outward FDI*) o in entrata (*inward Foreign Direct Investment – inward FDI*).

Nel caso di acquisizione di partecipazioni – fattispecie qui d'interesse – l'investimento viene effettuato, da un operatore economico proveniente dallo stesso Paese investitore (c.d. impresa investitrice), all'interno del capitale sociale di un'impresa dello Stato ospite (c.d. impresa acquisita o impresa *target*).

L'attenzione attribuita alla provenienza dell'investimento ha richiesto anche l'elaborazione di criteri di collegamento atti a identificare la nazionalità dell'impresa investitrice.

In merito, il diritto internazionale oscilla fra i tradizionali criteri oggettivi, che danno risalto a elementi di tipo formale come il luogo della sede sociale o della costituzione societaria, e i più recenti criteri soggettivi, oramai prevalenti, che attribuiscono rilevanza al controllo societario e, dunque, alla nazionalità dei singoli azionisti⁸.

⁶In questo senso, si veda, ancora, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 353-359, che, sulla base di tale considerazione, afferma che la “mera transazione volta alla vendita di un bene o servizio” non è riconducibile a un investimento, in quanto, in detta ipotesi, “non vi è alcuna gestione del progetto da parte dell'operatore, né un flusso continuo di profitti”.

⁷In dottrina, cfr. fra i tanti, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Torino, 2021, 201, che sceglie di utilizzare tale nozione così generica, basata solo sull'elemento della transnazionalità, sul presupposto che, nel diritto internazionale, tanto consuetudinario, quanto pattizio, manca una definizione precisa e unitaria di “investimento straniero”.

⁸Cfr. ancora, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 208-209, che lo

Infine, all'interno degli investimenti esteri, e proprio con riferimento all'acquisizione di partecipazioni societarie, la dottrina internazionalistica⁹ distingue fra investimenti esteri "diretti" e "indiretti" (o "di portafoglio"): i primi sono quelli che determinano il controllo (di diritto o di fatto) dell'impresa *target*, e dunque lo stabilimento dell'impresa investitrice all'interno del Paese ospite; i secondi sono, invece, quelli effettuati al solo scopo di realizzare un'operazione finanziaria (da qui, il riferimento ai medesimi anche come "meri investimenti") e che non determinano, dunque, anche lo stabilimento.

3.2. La libertà degli Stati sovrani di disciplinare i movimenti di capitali nel proprio territorio quale principio cardine del diritto internazionale in materia di investimenti esteri

Chiarito che cosa sia un investimento estero diretto, sembra utile analizzare le principali regole di diritto internazionale in materia di investimenti stranieri.

Sul punto occorre premettere che non esiste alcuna regola di diritto internazionale generale che garantisca la libera circolazione degli investimenti a livello globale.

Tale regola consuetudinaria non si è formata, essenzialmente, in ragione degli interessi contrapposti che sono storicamente esistiti, ma che esistono tutt'oggi, fra i Paesi esportatori e quelli importatori di capitali¹⁰. Paesi, questi, che, pur in via di approssimazione, hanno coinciso, tradizionalmente, rispettivamente, con gli Stati industrializzati e con quelli in via di sviluppo (PVS), e oggi – evitando di proporre una distinzione fra Stati non di rado criticata per i suoi margini di incertezza – fra quelli che presentano economie progredite e quelli che si connotano per economie maggiormente arretrate.

Per i primi, infatti, tendenzialmente, l'investimento estero diretto rappresenta un'opportunità di profitto, trattandosi di uno strumento che consente loro di espandere la propria attività verso mercati locali ritenuti facilmente "conquistabili", di acquisire materie prime a "buon mercato" e manodopera meno costosa, nonché di usufruire di quadri regolatori in materia di ambiente e di lavoro meno rigorosi rispetto a quelli vigenti nel Paese di origine. Di conseguenza, gli stessi aspirano a regolamentazioni internazionali poco stringenti, che permettano loro di accedere liberamente ai mercati stranieri.

deduce dagli usuali contenuti dei trattati bilaterali in materia di investimenti, citati nel prosieguo del testo.

⁹ Si veda, ancora, fra i tanti, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 353.

¹⁰ In dottrina, cfr. M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, Napoli, 2009, 108-109 e 114-116.

Per i secondi, di contro, sempre tendenzialmente, l'investimento si connatura tanto di benefici, quanto di rischi: l'immissione di capitali dall'estero, infatti, da un lato, costituisce un motore per accelerare la crescita economica, per aumentare la competitività del proprio sistema industriale e per incrementare i livelli occupazionali, dall'altro, fa sorgere la preoccupazione di perdere risorse preziose (naturali, tecnologiche e umane) e materie prime, pregiudicando le stesse potenzialità di sviluppo e minando le basi per l'indipendenza economica e politica del Paese. Alla luce di tale intrinseca contraddizione presente nell'investimento straniero, tali Stati desiderano regolamentazioni internazionali più rigide, che siano in grado, da un lato, di non dissuadere del tutto tali operazioni, dall'altro, di assicurare la conservazione delle risorse e materie prime al fine di proteggere la propria indipendenza.

A fronte della mancata formazione di una regola consuetudinaria volta a liberalizzare i mercati nazionali, residua solo – ponendosi quale principio che finisce per governare la materia in esame – la libertà degli Stati, nell'ambito della propria sovranità territoriale, tanto economica quanto politica, di disciplinare, nella maniera ritenuta più opportuna, le relazioni economiche con gli altri Stati, ivi incluso il movimento di capitali¹¹.

Il consolidamento di tale principio di libertà è proprio la naturale conseguenza della contrapposizione di interessi a cui si è fatto riferimento, che, di fatto, ha indotto gli Stati a rivendicare gelosamente il diritto di regolare, da sé, la materia degli investimenti esteri (sotto il profilo – si badi bene – della loro ammissione¹²).

Spetta dunque ai singoli Paesi, con le proprie politiche nazionali, il compito di stabilire quanto il mercato domestico debba essere aperto verso l'esterno. Quest'ultimo, infatti, potrà essere, a seconda di quanto deciso dagli Stati, totalmente liberalizzato, aperto ma sottoposto a controlli (più o meno intensi), o del tutto vietato. Tutto ciò, con l'avvertenza che l'effettivo grado di apertura dei mercati discende non solo dalle regole nazionali concernenti la possibilità giuridica di entrare tecnicamente all'interno degli stessi, ma anche, e soprattutto, da

¹¹In questo senso, cfr. fra gli altri, ancora, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 43 e 108. Diversi sono gli Autori che riconducono tale libertà al diritto internazionale generale, presupponendo la formazione di una consuetudine. In tal senso, cfr. fra gli altri, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 209 e 223; F. MARRELLA, voce *Investimenti*, in *Enc. Treccani online*, 2018.

¹²A tal fine va chiarito, infatti, che il diritto internazionale suole distinguere fra la fase di ammissione degli investimenti (di *pre-establishment*) – qui rilevante – da quella di trattamento (di *post-establishment*). Mentre la prima è regolata dalle discipline domestiche, la seconda è normata dallo stesso diritto internazionale. In dottrina, si veda, fra gli altri, G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di foreign direct investment screening e diritto internazionale degli investimenti*, in *Riv. comm. int.*, n. 2, 2020, 333.

quelle che, riguardando la promozione degli investimenti, disciplinano il livello di protezione accordato agli investitori stranieri¹³.

3.3. *La mancata neutralità del diritto internazionale rispetto alle discipline nazionali e la rilevanza della soft law in materia di investimenti esteri*

La libertà degli Stati di disciplinare gli investimenti stranieri non implica l'assoluta neutralità del diritto internazionale rispetto a tale materia.

Infatti, quest'ultimo, pur non imponendo alcuna liberalizzazione dei flussi di capitali con l'intento di salvaguardare la sovranità degli Stati, li esorta, al tempo stesso, a impegnarsi a porre condizioni favorevoli alla loro realizzazione, dando impulso alla creazione di un mercato globale aperto agli investimenti.

Tale posizione non neutrale emerge, in particolare, dalla *soft law*, ovverosia da quell'insieme di atti che, pur essendo per definizione privi di efficacia vincolante, e non potendosi collocare per tale ragione fra le fonti formali, finiscono per rivestire – specie nella materia economica, ove si riscontra la reticenza dei Paesi ad assumere vincoli suscettibili di ridimensionare la propria libertà – grande rilevanza sul piano sostanziale¹⁴.

In tale materia, in particolare, vanno segnalate:

– le Linee Guida dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), adottate il 21 giugno 1976 in materia di investimenti internazionali e imprese multinazionali (*Declaration on International Investment and Multinational Enterprises*), che sono state dalla stessa adottate con l'obiettivo di migliorare il clima internazionale in materia di investimenti stranieri, sul presupposto – espresso nel Preambolo – che dette operazioni contribuiscono in maniera considerevole allo sviluppo di tutti i Paesi, tanto quelli industrializzati, quanto quelli in via di sviluppo.

– le cinque Linee Guida della Banca Mondiale (BM) e del Fondo Monetario Internazionale (FMI) adottate il 21 settembre 1992 in materia investimenti esteri diretti (*Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment*), che si prefiggono di individuare gli standard minimi di protezione che gli Stati ospiti – a cui si rivolgono, dunque, i suggerimenti – dovrebbero garantire agli investitori stranieri, procedendo così verso l'affermazione di regole uniformi fra tutti i Paesi.

¹³ In tale gruppo di regole, altrettanto rilevanti in materia di investimenti stranieri quando si cerca di valutare il grado di apertura di un intero sistema, rientrano le disposizioni che sono volte a: aumentare la chiarezza e la trasparenza (e quindi l'effettiva conoscibilità) dei quadri regolatori; predeterminare le finalità, i principi e i criteri utilizzati dai Governi nell'ambito dell'eventuale controllo sull'investimento, così da aumentare la certezza, la stabilità e la prevedibilità delle decisioni assunte; in ultimo, prevedere eventuali sistemi di tutela, giurisdizionale o amministrativa, avverso le decisioni di controllo.

¹⁴ Sul punto, M. RAMAJOLI, *Soft law e ordinamento amministrativo*, in *Dir. amm.*, n. 1, 2017, 147 ss.

La seconda di tali Linee Guida, in particolare, si occupa dell'ammissione degli investimenti esteri e ricorda il principio già richiamato in base al quale lo Stato ospite gode di libertà regolatoria sul proprio territorio. La stessa, tuttavia, sottolinea – e da qui si coglie la posizione non neutrale del diritto internazionale rispetto alla materia in oggetto – la necessità di favorire l'ingresso e lo stabilirsi degli investitori stranieri, da un lato, modificando le procedure di ammissione in modo tale da limitare dette operazioni solo quando necessario per proteggere la "sicurezza nazionale" o l'"interesse nazionale", dall'altro, valorizzando la trasparenza, e dunque la conoscibilità della normativa interna in materia.

La rilevanza sostanziale della *soft law* trova la sua ragione fondante nella crisi delle fonti tradizionali del diritto internazionale in materia di investimenti esteri.

Il diritto consuetudinario, infatti – che aveva regolato la materia durante tutta l'epoca del colonialismo, fintanto che i sistemi giuridici degli imperi coloniali e delle colonie risultavano integrati – è entrato definitivamente in crisi intorno agli anni Sessanta del secolo scorso, all'indomani del processo di de-colonizzazione. Le colonie, infatti, divenute Paesi indipendenti, ma in via di sviluppo, nell'ambito di una più ampia rivendicazione circa la creazione di un nuovo ordine economico internazionale (NOEI) che sostituisse quello neo-liberale realizzati nel secondo dopoguerra, hanno contestato l'esistenza e il contenuto di quelle stesse consuetudini alla cui formazione non avevano contribuito, in base all'idea che fossero proprio tali regole, ispirate unicamente alla protezione degli investitori, a rendere gli investimenti pericolosi per la propria sovranità economica e politica¹⁵.

Per quanto concerne il diritto pattizio, la crisi è invece molto più recente. In merito, va anzi segnalato che il diritto convenzionale ha costituito, per anni, la "cura" alla crisi del diritto consuetudinario. Gli Stati, infatti, a fronte della mancanza di regole generali certe e condivise in materia di investimenti stranieri, oltre che delle tensioni sempre più accese fra i Paesi industrializzati, esportatori di capitali, e quelli emergenti, importatori di capitali, sono stati spinti a regolare tali operazioni attraverso i trattati: in particolare, tramite quelli bilaterali, denominati *Bilateral Investment Treaties* (BITs), che sono gli unici che si è riusciti a concludere a fronte del fallimento del metodo multilaterale, dovuto all'enorme difficoltà di addivenire alla conclusione di un testo che fosse idoneo a "mettere d'accordo" tanti Stati fra loro molto diversi per condizioni economiche e politiche¹⁶. Tuttavia, i trattati bilaterali, dopo diversi decenni, sono entrati anch'essi

¹⁵ Cfr. sul punto, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 107.

¹⁶ Sul fallimento del "metodo multilaterale" e sui tentativi naufragati di concludere una convenzione multilaterale in materia, si veda M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 331-337 e, della stessa Autrice, *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, 16-17.

in declino, e in particolare negli ultimi quindici anni¹⁷, essendosi sensibilmente ridotta la loro conclusione a seguito della diffusa percezione che gli stessi fossero troppo spesso sbilanciati, nei contenuti, a favore dei Paesi investitori, a danno degli Stati ospiti¹⁸.

In questo contesto di crisi delle fonti formali, emerge, dunque, in materia di investimenti esteri, la centralità della *soft law* internazionale, che influenza, con i suoi indirizzi, le scelte di regolazione degli Stati (tanto quelle unilaterali, quanto quelle pattizie¹⁹). Una peculiarità della materia degli investimenti, questa, che la allontana da molte altre materie tradizionalmente considerate attigue, come quella, in particolare, del commercio internazionale, che è regolata, invece, da rilevanti fonti convenzionali²⁰.

¹⁷ Tali accordi, noti già dalla fine degli anni Sessanta del secolo scorso, hanno raggiunto il picco di massima fortuna nella seconda metà degli anni Ottanta, con una continuità che è poi durata fino alla crisi economico-finanziaria del 2008. L'ampia diffusione di tali accordi era data dalla loro capacità di trovare un compromesso fra i Paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo, realizzando un clima internazionale favorevole agli investimenti stranieri basato sulla fiducia fra gli Stati. Cfr. fra i tanti, S. BARIATTI, *Current trends in foreign direct investment: open issues on national screening systems*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, 39. Durante tale lasso di tempo, inoltre, il loro frequente uso ha determinato la formazione di una vera e propria prassi: cfr. in dottrina, E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 206-209 e 223-224, che afferma che tali accordi, pur nell'eterogeneità, erano e sono caratterizzati da numerosi elementi comuni, fra cui la disciplina sull'ammissione degli investimenti (in particolare, in merito a tale ultimo profilo – qui d'interesse – gli accordi bilaterali tendevano e tendono a recepire il principio secondo cui l'investimento straniero nei mercati nazionali non è libero, ma sottoposto alla legislazione domestica dello Stato ospite dell'investimento, che, in forza della propria sovranità territoriale, economica e politica, è libero di disciplinare i movimenti di capitale sul proprio territorio, decidendo circa se e quali investimenti stranieri ammettere).

¹⁸ Cfr. in tal senso, M.R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia. Teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, cit., 337.

¹⁹ Va detto, infatti, che la *soft law* svolge una fondamentale funzione di "completamento" e di "supporto migliorativo" rispetto alle stesse fonti pattizie. Cfr. in tal senso, il Preambolo delle Linee Guida del 1992 citate.

²⁰ Infatti, la materia degli investimenti ha una sua autonomia rispetto a quella del commercio internazionale, ove un'analoga impostazione, basata su un'apertura generale agli scambi internazionali e sulla possibilità di opporre restrizioni basate sulla sicurezza e sull'ordine pubblico (c.d. eccezione di sicurezza), trova fondamento nelle fonti convenzionali (e, in particolare, negli artt. XIV e XIV-bis del *General Agreement on Trade in Services*, GATS, ovvero sia dal Trattato generale sullo scambio dei servizi a cui si deve l'istituzione dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC)). Per alcuni rilievi, si vedano: B.P. AMICARELLI, *Il controllo sugli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 6, 2019, 754-756; G. NAPOLITANO, *Il regolamento di controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Riv. regol. merc.*, n. 1, 2019, 7.

3.4. *L'effetto del diritto internazionale sulle relazioni economiche e sui flussi di capitali*

La libertà regolatoria degli Stati membri sull'ammissione degli investimenti nel proprio territorio costituisce uno dei vari elementi che ha condotto – in una prospettiva storica – a un quadro di instabilità sia nelle relazioni economiche internazionali, che nell'intensità, origine e destinazione dei flussi di capitali.

Iniziando dall'analisi dai rapporti economici internazionali, a partire dalla rivoluzione industriale, gli stessi hanno modificato la propria fisionomia più volte nel corso del tempo²¹, oscillando fra periodi di prevalente liberismo e quelli di preminente protezionismo.

Fra i periodi di predominante liberismo, in particolare, va segnalata – per la sua centralità storica, ma anche persistente attualità – la creazione, all'indomani della Seconda guerra mondiale, da parte dei Paesi industrializzati, di un vero e proprio ordine economico internazionale, definito nella Conferenza di Bretton Woods del 22 luglio 1944, fondato sulla teoria economica del neo-liberismo²², che postula la realizzazione di un sistema economico, posto sotto l'egida di organizzazioni internazionali, basato anche sull'apertura dei mercati nazionali agli investimenti stranieri.

Tuttavia, sino alla fine degli anni Ottanta del secolo scorso, tale ordine non è stato realmente universale, soprattutto in ragione di due profonde divisioni fra i Paesi.

La prima divisione, che si basava sulla diversa ispirazione filosofica del sistema economico, vedeva contrapporsi i Paesi a economia capitalista o di mercato, che si riconoscevano nella *leadership* statunitense, e quelli a economia socialista o pianificata, appartenenti al c.d. blocco sovietico²³. I primi si caratterizzavano per la distinzione fra potere politico (*imperium*), appartenente agli Stati, e potere economico (*dominium*), in mano ai privati; i secondi si connotavano, invece, per l'assenza di tale distinzione. La separazione fra *dominium* e *imperium* aveva notevoli ripercussioni sulle relazioni economiche internazionali: infatti, nei primi, venivano delineati quadri giuridici tesi a favorire gli investimenti stranieri, sulla base del riconoscimento e della promozione dell'iniziativa economica privata; nei secondi, di contro, dominava un approccio dirigista, ove lo Stato pianificatore si faceva carico di tutte le iniziative economiche e negava anche la libertà degli investimenti.

²¹ Sullo sviluppo dell'ordine economico internazionale, cfr. H. KISSINGER, *Ordine mondiale*, Milano, 2021; S.M. DE MARCO, *L'ordine economico internazionale: struttura, prospettive e soluzioni*, Napoli, 2007; A. GAUTHIER, *L'economia mondiale dal 1945 a oggi*, Bologna, 1998; W. ARTHUR LEWIS, *L'evoluzione dell'ordine economico internazionale*, Torino, 1983.

²² In merito cfr. E. SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, cit., 27, ove differenzia il "liberismo classico" dal "neo-liberismo".

²³ Sul punto, si veda S. MALLE, *Sistemi economici comparati*, in *Enc. Treccani*, 1998.

La seconda divisione, che trovava il proprio fondamento nella differente situazione economica, politica e sociale degli Stati, vedeva contrapporsi i Paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo²⁴. In merito a questi ultimi, va ricordato, come già anticipato, che un fronte di Paesi in via di sviluppo ha avanzato rivendicazioni lungo tutto l'arco degli anni Sessanta e per buona parte degli anni Settanta del secolo scorso, a seguito del processo di de-colonizzazione: quel che tali Stati richiedevano, in particolare, era la sostituzione del precedente ordine economico internazionale di stampo neo-liberista, di cui erano artefici i Paesi industrializzati, con un nuovo ordine economico internazionale atto a favorire la propria crescita, fondato su esigenze solidaristiche e redistributive, sulla sovranità permanente sulle proprie risorse naturali, nonché sul controllo delle attività economiche localizzate nel proprio territorio. Sulla base di tali rivendicazioni, detti Paesi, per diversi decenni, hanno mostrato diffidenza verso l'investimento straniero, considerandolo, anziché motore di sviluppo, un ostacolo alla propria sovranità economica e politica.

A partire dalla fine degli anni Ottanta del secolo scorso, l'ordine economico internazionale capitalista ha invece assunto vocazione universale.

Infatti: da un lato, la fine della guerra fredda e la disgregazione dell'Unione Sovietica hanno condotto alla crisi delle teorie economiche socialiste e alla tendenziale trasformazione dei Paesi a economia pianificata in Paesi a economia di mercato²⁵; dall'altro, la crisi economica attraversata da diversi Stati in via di sviluppo ha condotto questi ultimi a liberalizzare i flussi di capitali, o comunque a cercare di concludere trattati bilaterali con i Paesi investitori, iniziando a considerare gli investimenti stranieri come un indispensabile strumento per promuovere la propria crescita economica²⁶.

Tale ordine continua a sopravvivere tutt'oggi, benché stia attualmente vivendo un periodo di trasformazione a seguito delle diverse e profonde crisi sorte negli ultimi quindici anni.

La trasformazione dell'ordine, tuttavia, non ha determinato il superamento del neo-liberismo, ancora predominante, bensì ha implicato soltanto la manifestazione, soprattutto nei Paesi industrializzati, di sintomi di neo-protezionismo,

²⁴ Su tale divisione e sull'incerta perimetrazione di tali Paesi, cfr. M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 88.

²⁵ Cfr. ancora, M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell'economia*, cit., 93.

²⁶ Sul consolidamento di tale idea, un ruolo importante è stato svolto anche dagli stessi Paesi industrializzati. A tal fine, si veda il c.d. *Washington Consensus*, un pacchetto di dieci direttive di politica economica, condivise da Banca Mondiale, Fondo Monetario Internazionale e dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, finalizzate a ricreare, nei PVS che si fossero trovati in una situazione di crisi economica, le condizioni idonee al raggiungimento della stabilità e della crescita economica, includendo, fra le misure da adottare, proprio per i suoi benefici, anche la liberalizzazione degli investimenti stranieri in entrata. Cfr. sul punto, J. WILLIAMSON, *A short history of the Washington Consensus*, in *Law and business review of the Americas*, 2009, XV.