



Le regole sugli investimenti stranieri: un'analisi comparata

Coordinato da Gianni Capobianco

a cura di Stefania Pacchi e Andrea Pisaneschi



G. Giappichelli Editore

L'“Osservatorio Internazionale sul Debito” è un progetto del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Siena, istituito con l'obbiettivo di monitorare il problema dell'indebitamento, nel diritto privato e nel diritto pubblico, e gli strumenti approntati dagli ordinamenti, nazionale e stranieri, per tentare di porvi rimedio. Il progetto si svolge in collaborazione con l'Associazione Osservatorio Internazionale sul Debito – AOID – che si propone i medesimi fini e che intende altresì collegare il mondo accademico – italiano ed internazionale – con il mondo delle professioni e degli organi giudicanti.

Nei prossimi mesi si giocheranno partite fondamentali per il mantenimento in vita del sistema delle imprese, per garantire la circolazione della liquidità e la stabilità degli intermediari creditizi, per rilanciare una politica di investimenti che abbia moltiplicatori adeguati sul Pil, per utilizzare in maniera adeguata le risorse europee. In relazione ad ognuna di queste aree saranno necessari interventi normativi, regolatori, interpretativi, applicativi. Il diritto dovrà confrontarsi necessariamente con tematiche economiche ed aziendalistiche; l'Università, per dare un contributo efficace, dovrà ascoltare le voci e le problematiche del mondo giudiziale e professionale.

Attraverso il progetto Osservatorio Internazionale sul Debito, l'AOID intende seguire scientificamente questo percorso attraverso la pubblicazione di ricerche che raccolgano, a seconda dei temi, competenze qualificate ma di diversa estrazione.

La collana si propone pertanto di seguire temi inerenti la crisi di impresa, la relazione tra banca e impresa, nonché le più rilevanti questioni giuridiche relative agli strumenti normativi e regolatori, interni e sovranazionali che verranno adottati, da Governi e Istituzioni sovranazionali, in questo difficile momento storico.

Nelle intenzioni dei curatori la collana dovrà essere un osservatorio, up to date, sulle trasformazioni e i mutamenti giuridici sui temi sopra descritti. Per questa ragione è stata scelta, tra l'altro, la veste dell'e-book ad accesso libero, ritenendo che questo formato possa consentire una maggiore rapidità di pubblicazione ed una migliore possibilità di accesso per professionisti, operatori, studiosi.

STEFANIA PACCHI e ANDREA PISANESCHI

Le regole sugli investimenti stranieri: un'analisi comparata

Coordinato da Gianni Capobianco

a cura di Stefania Pacchi e Andrea Pisaneschi



G. Giappichelli Editore

© Copyright 2023 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 979-12-211-5163-3

*Il volume è pubblicato con il contributo del Dipartimento di Giurisprudenza
dell'Università di Siena.*

Pubblicato nel mese di luglio 2023
presso la G. Giappichelli Editore – Torino

INDICE

	<i>pag.</i>
<i>Premessa</i>	XI
 ARGENTINA	
 LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN ARGENTINA	
<i>Daniel Roque Vitolo</i>	
1. A titolo di introduzione	3
1.1. Disposizioni di legge	4
1.1.1. Investimento di capitali esteri	4
1.1.2. Investitore straniero	4
1.1.3. Azienda locale con capitale estero	4
1.1.4. Società locale con capitale nazionale	5
2. La questione delle autorizzazioni preventive	5
3. Trattati bilaterali per la protezione reciproca degli investimenti esteri (BIT o Trattati bilaterali di investimento)	7
3.1. Trattati internazionali e Costituzione nazionale	10
4. Investitori che agiscono tramite società	10
4.1. La questione del “atto isolato”	10
4.2. Il diritto di “stare in giudizio”	11
4.3. L’attività abituale della società costituita all’estero nel Paese	12
4.4. Cosa succede se la società costituita all’estero che intende operare nel Paese non corrisponde a un tipo di società previsto dalla legge argentina?	12
4.5. Quali sono le responsabilità del rappresentante della società costituita all’estero che agisce nella Repubblica Argentina?	13
4.6. Cosa succede se una società con sede all’estero desidera canalizzare i propri investimenti partecipando come socio o azionista a una società con sede nel Paese?	13
4.7. Il caso di una società costituita all’estero con sede legale o oggetto principale nella Repubblica Argentina	13
5. Il debitore domiciliato all’estero e la procedura d’insolvenza in corso in Argentina	14
6. Diritti dei creditori nazionali nei confronti dei creditori esteri	14
7. Regime di afflusso di capitali e rimpatrio dei dividendi	15
8. L’impatto fiscale	19
9. Per concludere	21

BRASILE**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN BRASILE***André Ramos Tavares e Isaac Sidney*

1. Breve introduzione	25
1.1. Definizione di capitale estero	28
2. Ipotesi e regime costituzionale e giuridico delle limitazioni al capitale straniero nel Paese	29
3. Quadro legislativo e normativo:	37
a) tipi di investimenti esteri controllati o limitati;	37
b) chi esercita il controllo;	37
c) quali sono le procedure adottate per tale controllo?	39
4. Valutazione degli atti che limitano gli investimenti in Brasile (siano essi di natura politica, amministrativa o giudiziaria) e delle relative tutele	40
5. Effetti di questa legislazione sullo sviluppo economico del Paese	40
6. Conclusioni	42

CILE**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN CILE***Juan Luis Goldenberg Serrano*

1. Introduzione	47
2. Normativa in vigore in Cile	48
2.1. Legge n. 20.858, del 2015	48
2.2. Capitolo XIV del Compendio dei regolamenti sui cambi internazionali della Banca centrale del Cile	55
3. Atti di limitazione degli investimenti diretti esteri: reati di riciclaggio e finanziamento del terrorismo	56
4. Effetti della legislazione sullo sviluppo economico del Paese	57

CINA**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN CINA***Antonella Tanico*

1. Introduzione. Limitazione agli investimenti stranieri	63
2. Quadro normativo. L'evoluzione del quadro normativo dalla fine degli anni '70 sino al 2019	66
3. L'odierno quadro normativo	70
4. Controllo e regime sanzionatorio	73

pag.

5. L'ultimo emendamento	75
6. Effetti della normativa sullo sviluppo del Paese	76

COLOMBIA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN COLOMBIA

Miquelina Olivieri Mejía

1. Contesto normativo sugli investimenti esteri in Colombia	79
2. Il quadro normativo esistente sugli investimenti esteri	80
3. Principi che regolano gli investimenti esteri	81
4. Diritti dell'investitore estero	81

FRANCIA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN FRANCIA

Luciano Panzani

1. Introduzione	89
2. L'autorizzazione all'investimento. La disciplina	90
2.1. L'investitore straniero	90
2.2. La nozione di investimento	92
2.3. Gli investimenti in attività sensibili	93
2.4. Il procedimento amministrativo	96
2.5. Impugnazioni	100
2.6. Sanzioni e provvedimenti in caso di violazione dell'obbligo di autorizzazione preventiva	100
2.7. La domanda di esame preventivo di un'attività	102
2.8. Gli adempimenti successivi al rilascio dell'autorizzazione all'investimento e la revisione delle condizioni	103
3. L'impatto degli investimenti stranieri in Francia	104

ITALIA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN ITALIA

Andrea Pisaneschi

1. Il problema della limitazione agli investimenti stranieri	109
2. Il regolamento UE 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione	110
3. La disciplina della <i>golden power</i> in Italia	113

MESSICO**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN MESSICO***Luis Manuel C. Meján*

1. La storia, una componente importante	121
2. Quadro normativo	122
3. Concetto di investimento estero	122
4. Classi di investimento estero	123
5. Regole per gli investimenti esteri	124
5.1. La regola generale	124
5.2. Investimento riservato allo Stato	124
5.3. Investimento riservato a messicani e società ad esclusione degli stranieri	125
5.4. Attività in cui è ammesso parzialmente l'investimento estero	125
6. Obblighi delle società (persone giuridiche)	127
6.1. Le clausole di ammissione ed esclusione degli stranieri	127
7. Caso speciale delle istituzioni finanziarie	128
8. Regime di acquisto e proprietà degli immobili	129
8.1. Area riservata	129
8.2. Proprietà di immobili da parte di società	130
8.3. Proprietà di immobili da parte di persone fisiche straniere	130
8.4. Trust per l'uso di beni immobili in area riservata	130
9. Commissione Nazionale per gli Investimenti Esteri	130
10. Statistiche	131

PERÙ**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN PERÙ***Aldo Bianchini*

1. Introduzione	137
2. Normativa applicabile agli investimenti esteri	140
3. Limitazione agli investimenti esteri	144

PORTOGALLO**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN PORTOGALLO***Catarina Serra*

1. La necessità di regolamentare gli investimenti esteri. Tra istinto protezionista e primato della crescita economica e della globalizzazione delle economie	153
2. Brevi note sulla regolamentazione della materia nel diritto dell'UE	155
3. Il meccanismo portoghese per l'analisi degli investimenti esteri diretti	157

pag.

3.1. Il contesto in cui viene creato il meccanismo di analisi portoghese	158
3.2. Il Decreto-Legge n. 138/2014 del 15 settembre	159
3.2.1. Le tipologie di investimenti oggetti di analisi	159
3.2.2. La procedura di analisi degli investimenti	161
3.2.3. La natura dell'atto di analisi degli investimenti	162
4. Breve valutazione del regime portoghese	163
5. Aggiornamento imminente?	165

REGNO UNITO

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI NEL REGNO UNITO

Kamalprit Lally e Alex Beech

1. Introduzione	169
2. Costituire un'impresa in Inghilterra	170
3. La legge sugli investimenti per la sicurezza nazionale del 2021	170
3.1. Contesto	170
3.2. Finalità	171
3.3. Applicazione	172
3.4. Esempi	173
4. Il regime di promozione finanziaria	173
4.1. Sezione 21 del <i>Financial Services and Market Act 2000</i>	174
4.2. Ambito territoriale	175
4.3. Esenzioni	175
4.4. Applicazione	176
5. Sintesi	176

SPAGNA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN SPAGNA

Miguel Ángel Salazar García e Enrique Suárez García

1. Introduzione	181
2. L'attraente attrazione degli investimenti in Spagna	182
3. Il regolamento sugli investimenti esteri in Spagna (IES)	185
4. Il concetto di proprietà reale	188
5. Il concetto di "controllo" su IES	190
6. Effetti del Covid-19 sugli investimenti esteri	192
7. Il meccanismo di controllo MDC	194
8. Modifica del meccanismo di controllo	195
8.1. Campo soggettivo permanente	195
8.2. Ambito soggettivo di natura transitoria	196
8.3. Ambito obiettivo	196
9. Nota finale	197

URUGUAY**LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN URUGUAY***Zamira Ayul*

1. Introduzione	201
2. Programma di promozione degli investimenti	202
3. Regime delle società commerciali	202
4. Trattamento degli stanziamenti	203
5. Afflussi e deflussi di capitale	204
6. Trattati internazionali per la promozione e la protezione degli investimenti	204
7. Il quadro istituzionale e l'attrazione degli IDE	206

Gli autori

209

PREMESSA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI: UN'ANALISI COMPARATA

Questo terzo volume della collana AOID-Università di Siena raccoglie una serie di contributi sul tema delle limitazioni agli investimenti stranieri, di studiosi e operatori del diritto di differenti paesi del mondo.

La questione delle limitazioni – o comunque delle regole particolari – agli investimenti stranieri, è divenuta di stringente attualità nel recente periodo nel quale si sono combinati vari fattori. Da una parte la crisi del Covid ha creato una forte discesa dei corsi di borsa, rendendo contendibili aziende che, per varie ragioni, i paesi nei quali tali aziende insistono, considerano strategiche. Dall'altra parte l'avanzata di alcuni paesi, di non consolidata tradizione democratica in materia di nuove tecnologie (ad esempio 5 G) ha prodotto come effetto la necessità di porre barriere alle possibili acquisizioni di reti che contengano dati sensibili, e che costituiscono ormai elementi imprescindibili della sicurezza nazionale. In ultimo la rinascita, ancora conseguente alla crisi economica, dell'interventismo degli Stati, unito a correnti di pensiero che valorizzano nazionalismi e protezionismi economici, ha fornito il collante culturale ed il supporto ideologico a questa nuova fase di relazioni economiche tra i vari paesi del mondo.

Il libro raccoglie contributi analitici di paesi considerati rilevanti, con particolare attenzione all'America latina ma senza trascurare il vecchio continente e anche paesi – come la Cina – la cui legislazione non è agevolmente reperibile e interpretabile. Il taglio è volutamente descrittivo perché l'obiettivo del volume è principalmente informativo rispetto a realtà che presentano specificità, modelli economici, problematiche, tra loro differenti.

Siamo grati a tutti gli Autori che hanno rispettato il *format* richiesto, mettendo a disposizione l'approfondita conoscenza dei meccanismi giuridici ed economici del proprio paese e contribuendo pertanto a realizzare un'opera che nessun singolo autore sarebbe stato in grado di effettuare.

Un ringraziamento particolare va a Gianni Capobianco, dottorando dell'Università di Siena, che ha coordinato il lavoro, provvedendo, quando occorreva, alle traduzioni e all'omogeneizzazione formale e sostanziale dei diversi contributi. Le responsabilità, ovviamente, sono solo dei curatori.

STEFANIA PACCHI e ANDREA PISANESCHI

ARGENTINA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN ARGENTINA

Daniel Roque Vítolo

SOMMARIO: 1. A titolo di introduzione. – 1.1. Disposizioni di legge. – 1.1.1. Investimento di capitali esteri. – 1.1.2. Investitore straniero. – 1.1.3. Azienda locale con capitale estero. – 1.1.4. Società locale con capitale nazionale. – 2. La questione delle autorizzazioni preventive. – 3. Trattati bilaterali per la protezione reciproca degli investimenti esteri (BIT o Trattati bilaterali di investimento). – 3.1. Trattati internazionali e Costituzione nazionale. – 4. Investitori che agiscono tramite società. – 4.1. La questione del “atto isolato”. – 4.2. Il diritto di “stare in giudizio”. – 4.3. L’attività abituale della società costituita all’estero nel Paese. – 4.4. Cosa succede se la società costituita all’estero che intende operare nel Paese non corrisponde a un tipo di società previsto dalla legge argentina? – 4.5. Quali sono le responsabilità del rappresentante della società costituita all’estero che agisce nella Repubblica Argentina? – 4.6. Cosa succede se una società con sede all’estero desidera canalizzare i propri investimenti partecipando come socio o azionista a una società con sede nel Paese? – 4.7. Il caso di una società costituita all’estero con sede legale o oggetto principale nella Repubblica Argentina. – 5. Il debitore domiciliato all’estero e la procedura d’insolvenza in corso in Argentina. – 6. Diritti dei creditori nazionali nei confronti dei creditori esteri. – 7. Regime di afflusso di capitali e rimpatrio dei dividendi. – 8. L’impatto fiscale. – 9. Per concludere.

1. A titolo di introduzione

Attualmente il regime degli investimenti esteri nella Repubblica Argentina è disciplinato dal Decreto 1225/89, che regola la Legge 21.382 (t.o. 1980) modificata dalla Legge 23.697.

Secondo tale regime giuridico, gli investitori esteri possono – in linea di principio e in linea di massima – effettuare investimenti nel territorio nazionale senza necessità di preventiva approvazione, alle stesse condizioni degli investitori domiciliati nel Paese, fatte salve le disposizioni di legge che regolano l’attività cui è destinato l’investimento (art. 2), e tra queste attività sono contemplate anche quelle finanziarie (art. 3).

Il requisito per l’iscrizione dell’investimento nel Registro degli Investimenti di Capitale Estero è la semplice presentazione di una nota da parte dell’investitore, dei suoi procuratori o di un suo rappresentante, in duplice copia, che attesti:

- a) Il nome e l’indirizzo dell’investitore straniero.
- b) Il nome e l’indirizzo della società ricevente.
- c) L’attività da sviluppare.

- d) L'importo in valuta estera dell'investimento.
- e) Valuta in cui deve essere registrato l'investimento.

Non è richiesta la presentazione di ulteriore documentazione e nello stesso atto il cancelliere timbrerà copia della nota, che costituirà prova sufficiente della sua iscrizione (art. 6).

Risulta evidente che quanto sopra si riferisce esclusivamente al trattamento che deve essere riservato all'operazione dal punto di vista del regime degli investimenti esteri, ferma restando la preventiva approvazione che deve essere ottenuta da altri enti statali nel caso in cui l'investimento sia destinato a qualsiasi attività specificamente regolata da leggi speciali, come avviene, ad esempio, nei casi di attività finanziaria, ove sia richiesta l'approvazione della Banca Centrale della Repubblica Argentina poiché, come sottolinea il citato decreto 1225/89 – nella – art. 2 in fine, investitori saranno soggetti alle leggi che regolano l'attività a cui destinano l'investimento¹.

1.1. Disposizioni di legge

L'articolo 2 della legge stabilisce un insieme di definizioni.

1.1.1. Investimento di capitali esteri

Ai fini della Legge sugli Investimenti Esteri, per “investimento di capitali esteri” si intende:

- a) tutti i contributi in conto capitale appartenenti a investitori esteri applicati ad attività di natura economica svolte nel Paese; e
- b) l'acquisizione di partecipazioni nel capitale di una società locale esistente, da parte di investitori esteri.

1.1.2. Investitore straniero

Dal canto suo, la citata legge intende per “investitore estero” qualsiasi persona fisica o giuridica domiciliata fuori del territorio nazionale, titolare di un investimento di capitale estero, e le società locali a capitale estero, quando sono investitori in altre società locali. Nell'art. 3 del decreto 1853/93, si stabilisce che la nozione di “investitore estero” ricomprende le persone fisiche o giuridiche argentine domiciliate fuori del territorio nazionale.

1.1.3. Azienda locale con capitale estero

Ai sensi della Legge 21.382, modificata dalla Legge 23.697, per “società locale a capitale estero” si intende qualsiasi società domiciliata nel territorio della Repubblica, nella quale persone fisiche o giuridiche domiciliate fuori di essa, siano titolari diretti o indirettamente di più di quarantanove per cento (49%) del capitale o dispongano, direttamente o indirettamente, del numero dei voti necessario per prevalere nelle assemblee o nelle riunioni dei soci.

¹ Vedi Vítole, Daniel Roque, *Manual Económico Jurídico de la Empresa y de las Inversiones Extranjeras*, Ed. Ad Hoc, Buenos Aires, 2003.

1.1.4. Società locale con capitale nazionale

Dal canto suo, la legge intende che per “società locale con capitale nazionale” si intende qualsiasi società domiciliata nel territorio della Repubblica, nella quale anche persone fisiche o giuridiche ivi domiciliate, siano titolari diretti o indiretti di non meno di cinquantuno per cento (51%) del capitale ed hanno, direttamente o indirettamente, il numero di voti necessario per prevalere nelle assemblee o nelle riunioni dei soci.

2. La questione delle autorizzazioni preventive

Secondo il regime giuridico argentino, gli investimenti stranieri possono essere effettuati nel Paese senza necessità di autorizzazione preventiva e alle stesse condizioni degli investitori domiciliati in territorio argentino. L’articolo 4 del Decreto 1853/93 stabilisce che, ai fini delle disposizioni delle Leggi 21.382 e 23.697, “...per attività economiche o produttive si intendono tutte le attività industriali, estrattive, agricole, commerciali, finanziarie, di servizi o altre attività connesse alla produzione o allo scambio di beni o servizi”.

La Costituzione argentina garantisce la parità di trattamento tra investitori locali e stranieri, secondo le disposizioni contenute nell’articolo 20. Di conseguenza, la legge 21.382 sugli investimenti esteri pone gli investitori nazionali e stranieri su un piano di parità.

Parità di trattamento – a parità di condizioni – significa che gli investitori stranieri hanno le stesse condizioni degli investitori locali in termini di *status* fiscale.

La legge stabilisce inoltre che le imprese straniere possono investire in Argentina senza dover ottenere alcun tipo di approvazione preventiva e in assoluta parità con le imprese nazionali; il trattamento nazionale è quindi un principio indiscusso applicabile agli investitori stranieri. Questo principio si applica anche nel caso in cui un investimento straniero comporti la proprietà straniera di una società precedentemente composta da capitale nazionale. Agli investitori stranieri e nazionali è garantita la parità di accesso.

Attualmente non esistono – in linea di principio e in teoria – limitazioni agli investimenti stranieri, se non quelle derivanti da leggi specifiche. Pertanto, la libertà auspicata dalla legge 23.697 può essere limitata in alcuni casi da leggi speciali.

Ciò si verifica in alcuni casi in cui gli investimenti di capitale straniero richiedono l’approvazione preventiva del Potere Esecutivo, che, se del caso, deve essere conforme alla specifica legislazione applicabile, quando:

- i) Sono realizzati nei seguenti settori:
 - a) difesa e sicurezza nazionale;
 - b) fornitura di servizi pubblici postali, di elettricità, di gas e di telecomunicazioni;
 - c) stazioni radio, stazioni televisive, giornali, riviste e case editrici;
 - d) energia;
 - e) istruzione;
 - f) istituzioni finanziarie e assicurazioni.

Il Potere Esecutivo è autorizzato a incorporare altri settori oltre a quelli sopra elencati.

ii) L'approvazione è necessaria anche quando si tratta di convertire una società locale a capitale nazionale il cui patrimonio netto supera i dieci milioni di dollari USA (US\$ 10.000.000) o il suo equivalente in altre valute in una società locale a capitale straniero, quando:

- a) Vengono effettuati contributi in conto capitale;
- b) Vengono acquisite partecipazioni di capitale. Tale approvazione sarà concessa in via eccezionale, qualora vi sia un chiaro vantaggio per l'economia nazionale.

Fanno eccezione le acquisizioni di azioni effettuate a seguito dell'esecuzione giudiziaria di garanzie concesse a garanzia di crediti di creditori domiciliati all'estero e quelle effettuate nell'ambito di procedure concorsuali.

iii) Un altro caso in cui è richiesta l'autorizzazione preventiva è l'acquisizione di avviamento non di proprietà di investitori stranieri e il cui valore superi i dieci milioni di dollari USA (US\$ 10.000.000) o il suo equivalente in altre valute. Tale approvazione avrà lo stesso carattere di esenzione di cui al punto ii) b)².

iv) L'autorizzazione è necessaria anche quando l'importo supera i venti milioni di dollari statunitensi (US\$ 20.000.000) o il suo equivalente in altre valute.

v) Lo stesso vale quando il titolare è uno Stato estero o una persona giuridica straniera di diritto pubblico.

vi) L'autorizzazione è necessaria anche quando vengono richiesti benefici speciali o promozionali di qualsiasi natura a livello nazionale, la cui concessione corrisponde al potere esecutivo e alle condizioni dell'investimento proposto.

Ad esempio, l'articolo 45 della legge sulle trasmissioni radiotelevisive 22.285 stabilisce che le licenze devono essere assegnate a persone fisiche o a società commerciali regolarmente costituite nel Paese³. Nel caso di società, queste non possono essere filiali o affiliate, né essere controllate da persone fisiche o giuridiche straniere⁴. In alcuni settori, come quello bancario e assicurativo, esistono statuti speciali che impongono a tutti gli operatori di richiedere un'autorizzazione.

La legge 20.091, che regola l'attività degli assicuratori e il loro controllo, prevede all'articolo 5 che le filiali o le agenzie di compagnie straniere siano autorizzate a operare nel

² Acquisizione di quote del capitale di una società per un valore superiore a 10.000.000 dollari USA. Questa approvazione viene concessa in via eccezionale, quando vi è un chiaro vantaggio per l'economia nazionale.

³ "ARTICOLO 45. – Le licenze devono essere assegnate a una persona fisica o giuridica regolarmente costituita nel Paese...".

⁴ Due disegni di legge, presentati dai senatori Pichetto e Maestro, miravano a vietare a persone o società di nazionalità o capitale straniero di possedere più del 25% dei media. In realtà, il disegno di legge del senatore Maestro era più ambizioso, nella misura in cui cercava di estendere questo "nazionalismo" alle imprese che si dedicano alla scienza e alla tecnologia, alla ricerca avanzata, alle industrie rilevanti per la difesa nazionale e "... a qualsiasi altra impresa il cui obiettivo sia considerato indissolubilmente legato alla protezione di questi interessi strategici...", delegando la regolamentazione di tale protezione all'Esecutivo. Entrambe le proposte di legge miravano anche a escludere queste società dalla possibilità di applicare il meccanismo di "salvataggio" della legge fallimentare, in modo che non potessero essere rilevate dai creditori o da altri cittadini argentini o stranieri. Le proposte di legge non hanno avuto successo.

Paese, a condizione che vi sia reciprocità secondo le leggi del loro domicilio⁵. L'articolo 13 della Legge sulle Entità Finanziarie stabilisce che "...Le filiali di entità straniera stabilite e quelle nuove che possono essere autorizzate devono stabilire effettivamente e permanentemente nel Paese il capitale corrispondente in conformità con l'articolo 32 e sono soggette alle leggi e ai tribunali argentini". I creditori del Paese godranno di un privilegio sui beni posseduti da tali entità all'interno del territorio nazionale. L'attività nel Paese dei rappresentanti di istituzioni finanziarie straniere sarà soggetta all'autorizzazione preventiva della Banca Centrale della Repubblica Argentina e ai regolamenti da essa stabiliti..."⁶.

Tra gli altri esempi.

3. Trattati bilaterali per la protezione reciproca degli investimenti esteri (BIT o Trattati bilaterali di investimento)

Gli Accordi internazionali per la protezione degli investimenti sono trattati internazionali il cui obiettivo principale è attrarre investimenti stranieri e promuovere gli investimenti all'estero. A tal fine, creano e mantengono condizioni favorevoli per gli investitori di uno Stato nel territorio di un altro Stato.

L'obiettivo è stabilire un quadro giuridico equo e trasparente per gli investimenti, compresi gli standard riconosciuti dal diritto internazionale in materia di promozione e protezione degli investimenti. In altre parole, questi trattati stabiliscono regole del gioco chiare e prevedibili per gli investitori stranieri, fornendo protezione, chiarezza, prevedibilità e sicurezza reciproca nel trattamento degli investimenti.

A livello di diritto internazionale, il trattamento giuridico degli investimenti stranieri nella Repubblica Argentina è stato sancito da più di cinquanta (50) trattati internazionali sulla protezione reciproca degli investimenti. La maggior parte dei trattati bilaterali firmati sono in vigore, altri sono stati approvati dal Congresso nazionale, ma non sono ancora entrati in vigore, e alcuni trattati sono stati solo firmati dal governo, senza che sia stata approvata una legge specifica.

I Paesi in via di sviluppo hanno fatto ogni sforzo per stimolare gli investimenti diretti, considerandoli più vantaggiosi dei prestiti commerciali ed essenziali per una crescita sostenibile⁷.

Gli investimenti esterni portano nuovi posti di lavoro, innovazione tecnologica, gestione efficace e formazione. Eventuali rischi o effetti negativi – cattura del mercato, sposta-

⁵“ARTICOLO 5. – Le succursali o agenzie di cui all'articolo 2, comma b), sono autorizzate ad esercitare l'attività assicurativa alle condizioni stabilite dalla presente legge per le società per azioni costituite nel paese, se vi è reciprocità in base alle leggi del loro domicilio.

Rappresentanza locale.

Essi saranno incaricati di uno o più rappresentanti con poteri sufficienti a svolgere con l'autorità di vigilanza e con terzi tutti gli atti legali relativi all'oggetto della società e a stare in giudizio per conto della società. Il rappresentante non ha il potere di prorogare o rinunciare all'autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa e di trasferire volontariamente il portafoglio, salvo espressa procura...”.

⁶ Testo conforme al decreto 146/94.

⁷ Nel corso degli anni '90, la maggior parte delle restrizioni agli investimenti diretti esteri nei Paesi dell'America Latina e dei Caraibi sono state abolite e sono state introdotte misure per stimolare tali investimenti. Vedi “Investimenti diretti esteri in America Latina e nei Caraibi”, gennaio 2000, SELA, www.sela.org.

mento di aziende nazionali, appropriazione di risorse naturali non rinnovabili, capacità di influenzare e condizionare i modi di produzione e commercializzazione, tra gli altri – sono solo effetti dei suoi modelli di efficienza.

Timori per gli investimenti esterni:

- (i) l'instabilità delle norme giuridiche e delle politiche economiche – un fenomeno che si è verificato in Argentina negli ultimi settanta (70) anni –;
- (ii) l'incertezza sull'effettiva possibilità di rimpatriare capitali e dividendi – in Argentina, negli ultimi decenni, sono state imposte di volta in volta restrizioni molto forti al rimpatrio di dividendi e capitali;
- (iii) il rischio di nazionalizzazione o espropriazione di beni o imprese – l'Argentina ha espropriato tre società emblematiche appartenenti a investitori stranieri negli ultimi due decenni⁸;
- (iv) bruschi cambiamenti nelle politiche e la manipolazione delle variabili economiche da parte delle autorità, al punto da generare situazioni che potrebbero rientrare nella teoria dell'imprevedibilità o che in ogni modo potrebbero causare all'investitore una perdita sostanziale del suo investimento o dei benefici che determinano o derivano da esso;
- (iv) violazione del contratto da parte dello Stato – quando quest'ultimo è parte contraente – o da parte di una società di proprietà dello Stato – cosa a cui non è estranea nemmeno l'Argentina, che è stata più volte inadempiente nei confronti del suo debito estero ed è stata più volte citata in giudizio davanti all'ICSID e ad altri tribunali internazionali – e un possibile diniego di giustizia; e
- (v) il rischio di conflitti armati o disordini civili⁹.

Per coprire queste circostanze che agiscono come forti deterrenti agli investimenti, i Paesi in *surplus* di capitale propongono “accordi bilaterali di protezione degli investimenti” e schemi assicurativi nazionali e internazionali. Questi accordi mirano a creare condizioni favorevoli per una maggiore cooperazione economica tra i Paesi, in particolare per gli investimenti di cittadini e società di uno Stato nel territorio dell'altro¹⁰.

In riferimento a questi trattati, è stato sottolineato che “... le imprese appartenenti a Paesi esportatori di capitali hanno, quando investono all'estero, un'assicurazione contro i rischi politici. Ma per ottenerli, l'assicurato, generalmente di origine statale, richiede che il Paese in cui verrà installato l'investimento abbia firmato dei BIT (*Bilateral Investment Treaties*). Inoltre, gli accordi stabiliscono determinati standard di protezione degli investimenti: l'investitore ha il vantaggio di rivolgersi a una giurisdizione internazionale per risolvere eventuali conflitti con lo Stato ospitante dell'investimento”¹¹.

⁸ Vedi casi “YPF”, “Aerolíneas Argentinas” e “Compañía Sudamericana de Valores S.A.” (ex Ciccone Calográfica S.A.).

⁹ Fortunatamente, questo non è il caso dell'Argentina attuale, nonostante l'alto livello di conflitto sociale.

¹⁰ Vedi Di Giovanni Batista, Ileana, *Derecho Internacional Económico*, pp. 274-275, Ed. Depalma 1992 e Di Giovanni Batista, Ileana *en Pautas para un marco normativo para la inversión extranjera*, La Ley- 1989-D, Buenos Aires, pág. 1157.

¹¹ Vedi Ymaz Videla, Esteban, *Protección de las Inversiones Extranjeras. Tratados Bilaterales. Sus efectos en las contrataciones administrativas*, Editorial La Ley, Buenos Aires, 1999.

L'Argentina è un membro attivo dell'Agenzia Multilaterale di Garanzia degli Investimenti (MIGA)¹² della Banca Mondiale e dell'*Overseas Private Investment Corporation*; entrambe le compagnie assicurative coprono gli investimenti stranieri contro i rischi politici come il controllo dei cambi, l'espropriazione, la guerra e le rivolte e altri rischi, a condizione che il progetto di investimento abbia l'approvazione scritta del governo argentino.

È anche membro del Centro internazionale per la risoluzione delle controversie sugli investimenti (ICSID)¹³, un'opzione disponibile per gli investitori stranieri che ritengono che i loro interessi siano meglio tutelati da un arbitrato internazionale. Inoltre, per l'investitore straniero è più veloce procedere in un tribunale internazionale che in un tribunale locale¹⁴.

Tra i trattati in vigore ci sono quelli firmati con Germania, Francia, Spagna, Cile, Canada, Stati Uniti, Paesi Bassi, Cina, Danimarca, Regno Unito, Italia, Svizzera e Venezuela¹⁵.

La maggior parte degli accordi firmati prevede:

- (i) un trattamento agli investitori dei Paesi firmatari non meno favorevole di quello accordato ai propri investitori, o il trattamento accordato agli investitori della nazione più favorita, se quest'ultimo è più vantaggioso;
- (ii) il libero trasferimento di attività liquide degli investitori dei Paesi firmatari, in particolare dividendi e altri utili correnti, prestiti e rimpatrio di capitali;
- (iii) la sottoposizione delle controversie che possono sorgere tra investitori e Paesi contraenti alla giurisdizione di un tribunale arbitrale internazionale, a scelta dell'investitore¹⁶;
- (iv) l'inclusione delle cosiddette "clausole ombrello", che funzionano come un ombrello e servono a proteggere gli investimenti effettuati¹⁷ e gli obblighi contrattuali assunti dallo Stato ospitante¹⁸.

¹² L'Agenzia multilaterale di garanzia degli investimenti, creata nel 1988, offre agli investitori garanzie contro i rischi non commerciali, LL-1991-B-819.

¹³ L'ICSID è un'istituzione internazionale autonoma con personalità giuridica internazionale che opera nell'ambito della Banca Mondiale, con sede a Washington. È stato istituito dalla Convenzione del 1966 sulla risoluzione delle controversie in materia di investimenti tra Stati e cittadini di altri Stati e fornisce servizi di conciliazione e arbitrato.

¹⁴ La registrazione di una controversia presso l'ICSID non è strettamente legata all'importo della richiesta.

¹⁵ Leggi 24.098, 24.100, 24.118, 24.342, 24.125, 24.124, 24.352, 24.325, 24.387, 24.184, 24.122, 24-099, e 24.457, rispettivamente.

¹⁶ Vedi Bomchil, *Máximo El nuevo régimen de las inversiones extranjeras*, LL-1994-A-, p. 732.

¹⁷ Una società di diritto argentino composta da entità straniere regolarmente registrate nel Paese ha presentato un ricorso di incostituzionalità alla Corte Suprema di Giustizia della Nazione contro la Provincia di Salta, che chiedeva il pagamento di un'imposta locale maturata in seguito alla sua partecipazione a un'opera pubblica, e chiedeva come ingiunzione provvisoria che la situazione in cui si trovava non venisse modificata. La Corte ha ritenuto opportuno concedere la misura cautelare per evitare la richiesta di riscossione di un'imposta durante il periodo di trattative amichevoli stabilito nei trattati che regolavano il caso (sei mesi Legge 24.118 e 24.099, corrispondenti ai trattati firmati con la Spagna e la Svizzera, che era l'origine del capitale di investimento) (CS. 18.07.2002, "Teyma Abengoa S.A. c/ Provincia de Salta", L.L. 4.10.02, con nota di Emilio J. Cárdenas e Juan Carlos Cassagne).

¹⁸ Vedi Lisdero, Alfredo R. y Helbert, Dario, "La Protección de las Inversiones Extranjeras en la Argentina", ED 13/6/2002.

3.1. Trattati internazionali e Costituzione nazionale

In Argentina, i trattati internazionali conclusi in conformità con i principi di diritto pubblico stabiliti dalla Costituzione nazionale prevalgono sulle leggi nazionali (artt. 27 e 75, inc. 22 CN). Prima della riforma costituzionale del 1994, la Corte Suprema sosteneva che "... l'applicazione da parte degli organi dello Stato argentino di una norma interna che trasgredisce un trattato, oltre a costituire una violazione di un obbligo internazionale, viola il principio della supremazia dei trattati internazionali sulle leggi interne"¹⁹.

4. Investitori che agiscono tramite società

Secondo il regime della Legge generale sulle società argentina (19.550 e successive modifiche), una società costituita all'estero è disciplinata, per quanto riguarda l'esistenza e la forma, dalle leggi del luogo di costituzione ed è autorizzata a compiere atti isolati nel Paese e a stare in giudizio (sezione 118). Ciò significa che tutte le questioni relative alla personalità giuridica, alla capacità, alle formalità di costituzione, alla forma giuridica e agli organi sono disciplinate dalla legge del Paese di origine.

Qual è l'ambito di applicazione di questa norma? Ebbene, si può sottolineare che è la legge del Paese d'origine a determinarlo:

- i) Lo *status* di persona giuridica dell'entità, la sua esistenza e il momento in cui deve essere considerata un soggetto di diritto se fosse dotata di personalità giuridica distinta – l'esistenza stessa della società –;
- ii) la sua capacità di acquisire diritti e contrarre obbligazioni;
- iii) Le formalità a cui deve essere sottoposto l'atto costitutivo o lo statuto;
- iv) Il regime di funzionamento interno della società, la legittimazione ad agire dei suoi amministratori e rappresentanti e i sistemi di adozione delle decisioni e di vincolo della società nei confronti dei terzi;
- iv) La portata dei patti e delle convenzioni contenuti negli atti costitutivi e nel contratto;
- v) Gli elementi e i requisiti dello statuto – o dell'attività legale che ha dato origine alla società nel caso in cui l'origine non sia contrattuale;
- vi) Conformità agli elementi tipici e rispetto del tipo di società – se esiste;
- vii) l'ottenimento delle corrispondenti autorizzazioni governative – ove necessarie; e
- ix) Le conseguenze per l'azienda del mancato rispetto delle norme e delle disposizioni stabilite dalla legge straniera per i casi di violazione del regime giuridico di origine²⁰.

4.1. La questione del "atto isolato"

Cosa si intende per "atto isolato"?

¹⁹ Vedi Corte Suprema, Fallos 317:1282, "Café La Virginia", Tratados internacionales interpretados por la Corte Suprema, José Luis Amadeo, Editorial Ad-Hoc, 2000, p. 23.

²⁰ Vedi Vítoło, Daniel Roque, *Sociedades extranjeras y "off shore"*, Ed. Ad Hoc, Buenos Aires, 2003.

La classificazione di un atto compiuto da una società costituita all'estero come "atto isolato":

- a) deve essere effettuata sotto il duplice profilo combinato della quantificazione – ripetizione o reiterazione – e della qualificazione – natura dell'atto in relazione all'oggetto sociale della società estera e alla sua attività al di fuori del territorio della Repubblica; pertanto, non conta solo il numero degli atti e la loro ripetizione, ma anche la qualificazione degli atti come parte integrante di un'attività sociale;
- b) l'accertamento se una società compia atti isolati o se, al contrario, ponga in essere atti che esulano da tale ambito, non richiede uno specifico procedimento incidentale in sede giurisdizionale per l'accertamento di tale ipotesi; la particolare condotta di volta in volta tenuta può essere valutata sia dal giudice nello specifico conflitto in cui la questione è sollevata a titolo di azione o di difesa, sia dall'autorità di vigilanza in relazione agli atti o ai comportamenti sottoposti al suo controllo;
- c) non è possibile stabilire regole rigide – né criteri dogmatici – a questo proposito, per cui la questione deve essere considerata in ogni situazione concreta – caso per caso – secondo la "regola della ragione".

Infatti, per adottare un criterio in ogni caso concreto, non si deve esaminare solo l'atto in sé, ma anche le conseguenze che possono derivare da tale atto. Se, ad esempio, l'atto di acquisizione di un immobile, urbano o rurale, come investimento immobiliare da parte di una società costituita all'estero può essere considerato *prima facie* come un atto isolato, se l'immobile viene affittato o gestito, quello che originariamente poteva essere descritto come un atto isolato ha dato origine a un'attività abituale nel Paese, soprattutto se è collegato ad atti che rientrano nell'ampio spettro dell'oggetto sociale della società.

4.2. Il diritto di "stare in giudizio"

L'articolo 118 della legge 19.550 stabilisce inoltre, al secondo comma, che la società costituita all'estero "è autorizzata a [...] stare in giudizio".

Questa espressione ha generato non poche polemiche. Tra i precedenti giurisprudenziali che vengono solitamente citati come genesi di questa formulazione c'è l'onmai classica sentenza "El Hatillo", che in realtà era il caso "Potosí SA contro Coccaro, Abel F. s/Recurso de hecho", del 23 luglio 1963, in cui la Corte Suprema di Giustizia argentina ha ribaltato una sentenza della Camera B della Camera Commerciale che aveva negato la partecipazione al processo di una società venezuelana – El Hatillo – che aveva presentato un'azione di terzo per tutelare il proprio diritto di proprietà su alcuni beni che possedeva nel nostro Paese²¹. In quell'occasione, la Corte ha ritenuto che il requisito del previo adempimento degli obblighi di registrazione e pubblicazione degli atti societari e del mandato del rappresentante non fosse correlato alla rapidità del procedimento proprio dell'esecuzione del pegno e alla conseguente fretta con cui il ricorrente doveva far valere il proprio diritto di proprietà sui rispettivi beni, Tanto più che non vi era alcuna circostanza nel caso che permettesse di supporre che il comportamento del fiduciario, e la successiva ese-

²¹ E che erano gravati da un diritto reale di pegno in virtù di un credito esigibile.

cuzione, fossero stati imprevedibili prevedibili con sufficiente anticipo per rispettare le formalità di cui alla decisione giudiziaria richiesta dal ricorrente.

In tali condizioni, e nella misura in cui la decisione ha comportato un impedimento effettivo alla tutela giurisdizionale richiesta dalla società ricorrente, la Corte ha dichiarato che nel caso si è verificata la presunta violazione della garanzia costituzionale della difesa in giudizio secondo la dottrina delle sentenze: 241:371; 250:776.

4.3. L'attività abituale della società costituita all'estero nel Paese

Tuttavia, se la società costituita all'estero intende compiere abitualmente atti compresi nel suo oggetto sociale, stabilire una succursale, una sede o qualsiasi altro tipo di rappresentanza permanente, in conformità con le disposizioni dell'articolo 118 della Legge 19.550, deve soddisfare una serie di requisiti imposti da tale legge e dalle autorità di controllo di ciascuna giurisdizione.

Una delle ragioni addotte dalla dottrina a sostegno dell'iscrizione delle società straniere nel Registro Pubblico è il fatto che il regime di pubblicità che ispira ogni iscrizione dà certezza alle relazioni commerciali e ai rapporti di responsabilità, essendo questo concetto legato al controllo e all'esercizio della sovranità da parte dello Stato.

Una società costituita all'estero che voglia compiere regolarmente gli atti del proprio oggetto sociale è obbligata a tenere una contabilità separata nella Repubblica e a sottoporsi al controllo corrispondente al tipo di società.

In assenza di registrazione, la società sarà disciplinata dalle norme della Sezione IV del Capitolo I della Legge 19.550²².

4.4. Cosa succede se la società costituita all'estero che intende operare nel Paese non corrisponde a un tipo di società previsto dalla legge argentina?

L'articolo 119 della Legge 19.550 prevede che l'articolo 118 si applichi alla società costituita in un altro Stato con un tipo di società sconosciuto alle leggi della Repubblica; e che spetti al giudice della registrazione determinare le formalità da osservare in ciascun caso, fermo restando il criterio di massimo rigore previsto dalla Legge generale sulle società – che è quello della società per azioni²³.

²² Attualmente, e dopo la riforma introdotta dalla Legge 26.994 alla Legge 19.550, questa sezione regola le cosiddette società semplici, libere o residuali con un regime di autonomia di volontà molto ampio. Vedi Víto, Daniel Roque, *Sociedades Comerciales, Ed Rubinzal Culzoni, Ley 19.550 comentada*, Tomo IV /I y IV /II, Santa Fe, 2016.

²³ Vedi Víto, Daniel Roque, *Manual de Sociedades, Ed. Estudio*, Buenos Aires, 2019, 2ª. Edición.

4.5. Quali sono le responsabilità del rappresentante della società costituita all'estero che agisce nella Repubblica Argentina?

La Legge 19.550 rispetta – su questo punto – il principio del regime di doveri e obblighi stabiliti per gli amministratori delle società, in conformità con ciascuno dei tipi di società da essa regolati, ai rappresentanti nel Paese delle società costituite all'estero.

In tal modo, questi rappresentanti, agendo ai sensi dell'articolo 58, vincoleranno la società per tutti gli atti che non siano palesemente estranei all'oggetto sociale, e lo faranno anche in violazione dell'organizzazione plurale se si tratta di obbligazioni contratte mediante titoli, contratti tra assenti, contratti di adesione o contratti conclusi mediante moduli, salvo che il terzo abbia effettiva conoscenza del fatto che l'atto è concluso in violazione della rappresentanza plurale.

Il rappresentante della società straniera deve inoltre agire con la lealtà e la diligenza del buon imprenditore e chi non rispetta i propri obblighi è responsabile in solido dei danni derivanti dalla propria azione o omissione.

Il rappresentante ha l'obbligo inderogabile di rispettare la legge, lo statuto e i regolamenti, nonché di curare l'interesse sociale evitando frodi, abusi di potere o gravi negligenze, che sono i fattori di attribuzione della responsabilità contemplati dall'articolo 274 della Legge 19.550.

4.6. Cosa succede se una società con sede all'estero desidera canalizzare i propri investimenti partecipando come socio o azionista a una società con sede nel Paese?

L'articolo 123 della Legge 19.550 stabilisce che questa società deve prima dimostrare all'autorità di vigilanza di essere stata costituita in conformità con le leggi del proprio Paese e registrare il proprio statuto, le modifiche e gli altri documenti abilitanti, nonché quelli relativi ai propri rappresentanti legali, nel Registro Pubblico e nel Registro Nazionale delle Società per Azioni, a seconda dei casi.

4.7. Il caso di una società costituita all'estero con sede legale o oggetto principale nella Repubblica Argentina

In base alle disposizioni dell'articolo 124 della Legge 19.550, una società costituita all'estero che abbia la sede legale nella Repubblica o il cui oggetto principale debba essere realizzato nella Repubblica, sarà considerata come una società locale ai fini dell'adempimento delle formalità di costituzione o della sua riforma e del controllo del suo funzionamento.

Si tratta di una norma inderogabile di Diritto Internazionale Privato, al di là del fatto che ha anche lo scopo di prevenire la frode alla legge²⁴.

²⁴ Vedi Vítolo, Daniel Roque, *Sociedades constituidas en el extranjero con sede o principal objeto en la República*, Ed. Universitas SRL, Buenos Aires, 2005.

5. Il debitore domiciliato all'estero e la procedura d'insolvenza in corso in Argentina

La legge 24.522 prevede un regime specifico per le procedure di insolvenza dichiarate all'estero.

Secondo il regime previsto dalla Legge 24.522, la dichiarazione di insolvenza all'estero è motivo di apertura della procedura di insolvenza nel Paese, su richiesta del debitore o del creditore il cui credito deve essere eseguito nel Paese. In altre parole, in questo caso non è necessario provare lo stato di cessazione dei pagamenti ma, attribuendo effetti extraterritoriali alla sentenza emessa all'estero, la legge consente allo stesso debitore – la cui procedura di insolvenza è stata dichiarata all'estero – o a un creditore – il cui credito è esigibile nel Paese – di richiedere l'apertura di una procedura di insolvenza nel Paese. Va chiarito che la giurisprudenza ha stabilito, nel regime della legge 19.551, che il riferimento della legge alle procedure concorsuali è limitato esclusivamente al fallimento e non alle procedure di risanamento, in considerazione del fatto che il potere di apertura da parte di un creditore si applica solo a tali procedure e il riferimento al resto si applica solo al fallimento²⁵.

6. Diritti dei creditori nazionali nei confronti dei creditori esteri

Va notato che – secondo la Legge fallimentare argentina 24.522 – l'esistenza del fallimento all'estero non può essere invocata contro i creditori i cui crediti devono essere pagati nel Paese per contestare i diritti che essi rivendicano sui beni esistenti nel territorio nazionale, né per annullare gli atti che essi hanno stipulato con la parte fallita²⁶.

Se la preesistenza di un'altra procedura d'insolvenza all'estero fosse una condizione per far valere le preferenze locali, il debitore potrebbe a sua discrezione richiedere o meno la propria procedura d'insolvenza all'estero, in modo tale che il debitore potrebbe in pratica creare preferenze locali, richiedendo la propria procedura d'insolvenza al di fuori del Paese o, se gli sembrasse meglio, non richiederla e quindi sopprimere le preferenze dei creditori locali a scapito dei crediti esigibili nel Paese. Ciò sarebbe lesivo del principio di giustizia distributiva e indisponibile nelle procedure di insolvenza, poiché la parte insolvente non può ergersi ad arbitro delle preferenze²⁷.

Quanto sopra non pregiudica, ovviamente, le disposizioni dei trattati internazionali.

Su quest'ultimo punto, occorre sottolineare il Trattato di Montevideo del 1889 e la sua modifica con il Trattato di Montevideo del 1940:

- a) la prima è stata ratificata da Argentina, Bolivia, Paraguay, Perù e Uruguay, con la successiva adesione della Colombia; e
- b) il secondo è stato ratificato da Argentina, Uruguay e Paraguay.

²⁵ Vedi CNCom., sala A, 10-4-83, "Kestner SA s/Concurso preventivo, incidente en International Petroleum otro", LL 1983-B-726.

²⁶ Vedi Vítole, Daniel Roque, *Manual de Concursos y Quiebras, Editorial Estudio*, 3ª. Edición, Buenos Aires, 2022.

²⁷ Vedi CNCom., sala E, 15-9-83, "Trading Américas SA s/Quiebra", LL 1983-D-423.

In base a questi trattati, viene stabilito un doppio sistema:

- (i) quello dell'unità del fallimento con la pluralità delle masse; e
- (ii) comunicazione di fallimento con comunicazione di saldi, la differenza è stabilita a seconda che il fallito domiciliato in un paese abbia o meno uno stabilimento commerciale indipendente nell'altro.

Nel primo caso si avrà un unico fallimento, ma gli attivi esistenti in ciascun Paese saranno utilizzati per soddisfare, preferibilmente, i crediti esigibili in ciascun Paese.

Nel secondo caso ci saranno più fallimenti, ma l'eccedenza del fallimento di un Paese resterà a disposizione del giudice dell'altro, e i beni esistenti nei Paesi in cui non c'è dichiarazione di fallimento concorreranno alla formazione della massa del fallito il cui giudice ha ordinato il fallimento.

Infine, per quanto riguarda le disposizioni dei suddetti trattati, va notato che anche se c'è una sola procedura fallimentare, gli ipotecari e i creditori pignorati prima della data di cessazione dei pagamenti possono esercitare i loro diritti davanti ai giudici dello Stato in cui si trovano i beni ipotecati o costituiti in pegno²⁸;

Tuttavia, nei casi non coperti dai suddetti trattati internazionali, una volta che esistono entrambe le procedure, quella dichiarata all'estero e quella dichiarata nel Paese, devono essere stabiliti i diritti che i creditori appartenenti alla procedura d'insolvenza straniera possono esercitare sui beni corrispondenti alla procedura d'insolvenza dichiarata nel Paese. In questo caso, i creditori della procedura d'insolvenza estera possono agire solo sul saldo della procedura d'insolvenza dichiarata nel Paese, una volta soddisfatti gli altri crediti accertati in questa procedura²⁹.

D'altra parte, i crediti chirografari ricevuti all'estero, dopo l'apertura della procedura d'insolvenza nel Paese, devono essere imputati al dividendo d'insolvenza corrispondente ai loro beneficiari sulla base di crediti comuni³⁰.

7. Regime di afflusso di capitali e rimpatrio dei dividendi

Per quanto riguarda l'entrata e l'uscita di valuta estera, la Repubblica argentina ha istituito a suo tempo un Mercato Libero dei Cambi con il Decreto 260/02. Tuttavia, le difficoltà economiche e finanziarie, la crescita del tasso d'inflazione e la perdita di riserve da parte della Banca Centrale, portarono all'istituzione di restrizioni valutarie di vario tipo, che costituirono quello che fu chiamato "blocco valutario".

Secondo l'articolo 2 del suddetto Decreto, le operazioni di cambio saranno effettuate al tasso di cambio liberamente concordato e dovranno essere soggette ai requisiti e ai regolamenti stabiliti dalla Banca Centrale – si noti che la Banca Centrale ha stabilito restrizioni e un tasso di cambio "ufficiale" che differisce di oltre il 100% rispetto al tasso

²⁸ Vedi Tonón, Antonio, *Derecho Concursal*, Depalma, Buenos Aires, 1988, t. I.

²⁹ Vedi Vitolo, Daniel Roque, *Concursos y Quiebras*, Rubinzal Culzoni, Buenos Aires, 2019.

³⁰ Vedi Cárdenas, Emilio, Pluralidad de concursos. Reflexiones ante la liquidación de la sucursal Nueva York del BIR, en ED 124-939; anche Amadeo, José Luis, *Concursos declarados y créditos pagaderos en el extranjero*, en LL 1983-D-403.

di cambio reale. Questo impone un ostacolo molto forte per gli investimenti perché, se l'investitore straniero trasferisce la somma di denaro corrispondente al suo investimento di capitale attraverso il mercato ufficiale dei cambi, riceverà in valuta locale un valore vicino al cinquanta per cento (50%) del valore reale – e deve quindi ricorrere ad altri meccanismi per ricevere valuta estera per proteggere il suo investimento – e questo lo scoraggia dal farlo.

D'altra parte, anche se l'investitore decidesse di investire in Argentina, avrebbe difficoltà a rimpatriare i suoi dividendi, poiché attualmente esistono restrizioni molto forti imposte dalla Banca Centrale.

Infatti, il rimpatrio di investimenti di non residenti³¹ è consentito solo nei seguenti casi:

- a) A partire da due (2) anni dopo il versamento del contributo in conto capitale e il suo regolamento attraverso il mercato dei cambi da ottobre 2020.
- b) Dal secondo anno di investimenti nel “Piano per la promozione della produzione di gas naturale argentino”³².
- c) per gli esportatori di beni industrializzati ed estrattivi che nel 2021 registrano un aumento delle vendite all'estero rispetto al 2020, per una percentuale di tale aumento in base ai beni esportati.
- d) La normativa consente inoltre alle società esportatrici di IDE³³ di utilizzare i proventi delle esportazioni per rimpatriare gli investimenti dei non residenti³⁴ a partire dall'anno in cui il contributo viene ricevuto attraverso il mercato dei cambi, nella misura in cui:
 - d.1.) gli esportatori hanno finanziato con il contributo un progetto completato che ha aumentato la produzione di beni destinati all'esportazione o alla sostituzione delle importazioni, o la capacità di trasporto per l'esportazione di beni e servizi con la costruzione di opere infrastrutturali presso porti, aeroporti e terminali terrestri di trasporto internazionale; oppure
 - d.2.) il contributo ha un valore minimo di 100 milioni di dollari nei settori di attività inclusi nel “*Régimen de Fomento de Inversión para las Exportaciones*”, con li-

³¹ Punto 3.13 del Regolamento “Esterni e scambio”. Persona umana. Una persona umana è considerata residente del Paese entro la cui frontiera ha il suo centro di interesse economico o la sua attività principale. A questo proposito, si presume che una persona umana sia residente di un Paese se rimane o intende rimanere in quel Paese per almeno un anno. 6.5.2. Persona giuridica. Una persona giuridica (comprese le società di fatto o altre società che non soddisfano i requisiti della Legge sulle società generali) è considerata residente nel Paese in cui è stata costituita. Le succursali in un'economia di persone giuridiche di un'altra economia sono considerate residenti nel primo Paese quando sono registrate allo scopo di svolgere regolarmente attività commerciali nel Paese.

³² Punto 3.18 del Regolamento “Esterni e scambio”.

³³ Il concetto di investimento diretto all'estero (IDE) implica il trasferimento di capitali da parte di soggetti economici di un Paese – individui, società e governi – in un altro Paese allo scopo di stabilirvi società o filiali, nonché di acquisire o ottenere una partecipazione rilevante in società estere. Si tratta di un trasferimento di capitale. Questo investimento: (i) è effettuato da un'entità economica in un Paese estero. (ii) Di solito consiste nell'acquisizione di una parte di un'azienda. Ma può essere costituita anche una nuova società. (iii) Il suo scopo è ottenere profitti e ottenere il controllo di una società. (iv) Gli esperti ritengono che l'acquisizione di un minimo del 10% (del capitale sociale) sia da considerarsi un IDE. (v) Comporta non solo il trasferimento di risorse, ma anche il coinvolgimento dell'investitore nella società acquisita. (vi) Da non confondere con l'investimento estero indiretto o con il semplice apporto di capitale.

³⁴ Punto 7.9 del Regolamento “Esterni e scambio”.

mitazioni sui guadagni in valuta estera delle esportazioni legate al progetto e sull'importo lordo dei guadagni in valuta estera³⁵.

- e) Per quanto riguarda il trasferimento di utili e dividendi, l'accesso al mercato dei cambi è consentito fino al 30% dell'importo accumulato dei contributi agli investimenti diretti immessi attraverso il suddetto mercato da gennaio 2020.

Allo stesso modo, a condizioni simili a quelle indicate per il rimpatrio degli investimenti di non residenti, potranno essere trasferiti gli utili e i dividendi corrispondenti agli investimenti effettuati nell'ambito del "Piano di promozione della produzione di gas naturale argentino", così come gli esportatori di beni industrializzati ed estrattivi che abbiano incrementato le vendite all'estero nel 2021.

L'uso diretto dei proventi delle esportazioni per la rimessa di profitti e dividendi è consentito, entro i limiti già menzionati, per i progetti inclusi nel "Regimen de Fomento de Inversión para las Exportaciones" (Regime di promozione degli investimenti per le esportazioni).

Inoltre, l'articolo 29 della Legge 24.144 – Statuto organico della BCRA – prevede che la BCRA abbia il potere di emanare regolamenti in materia di scambi in conformità con la legislazione vigente e di esercitare la vigilanza necessaria per la loro osservanza. A sua volta, il Decreto di Necessità e Urgenza 609/19 (B.O. 1.09.19) – e il suo emendamento Decreto di Necessità e Urgenza 91/19 (B.O. 28.12.19) – ha stabilito che il controvalore dell'esportazione di beni e servizi deve essere portato nel Paese in valuta estera e/o negoziato sul mercato dei cambi alle condizioni e nei termini stabiliti dalla Banca Centrale.

È stato inoltre stabilito che la Banca Centrale stabilirà i casi in cui l'accesso al mercato dei cambi per l'acquisto di valuta estera e metalli preziosi e i trasferimenti all'estero richiederanno un'autorizzazione preventiva, autorizzandola a stabilire regolamenti per evitare pratiche e transazioni che tendano ad aggirare, attraverso titoli di Stato o altri strumenti, le disposizioni del suddetto decreto.

Attualmente,³⁶ la normativa vigente in materia di cambi è contenuta nel Testo Ordinario delle disposizioni in materia di "Cambio e valuta estera" emanato con la Comunicazione "A" 6844 e nei regolamenti complementari.

Principalmente, tali regolamenti prevedono che:

- i) Le transazioni devono essere effettuate con l'intervento di un soggetto autorizzato a operare in valuta estera, che richiederà le informazioni e/o la documentazione necessarie per avallare la genuinità della transazione e il suo corretto inquadramento con il concetto dichiarato.
- ii) La compilazione, per ogni operazione di scambio, di un biglietto di acquisto o di vendita, a seconda dei casi, che sarà considerato come una dichiarazione giurata.
- iii) L'inosservanza dei regolamenti è disciplinata dalla legge sul regime penale dei cambi.

³⁵ Punto 7.10 del Regolamento "Esterni e scambio".

³⁶ Il presente contributo a questo lavoro ha avuto luogo nel novembre 2022.

- iv) L'obbligo di depositare e regolare, entro i termini stabiliti, si applica all'incasso di pagamenti per esportazioni di beni e servizi e per la vendita di attività non finanziarie non prodotte. In caso di indebitamento finanziario, l'iscrizione e la liquidazione.
- v) I residenti possono accedere al mercato dei cambi per effettuare pagamenti per operazioni relative a importazioni di beni, servizi forniti da non residenti, profitti e dividendi e indebitamento finanziario, a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni specifiche per ciascuna voce.

L'accesso al mercato dei cambi per il pagamento di debiti e altre obbligazioni in valuta estera tra residenti è vietato, salvo le eccezioni previste.

Nel caso delle persone giuridiche, l'accesso al mercato dei cambi per la costituzione di attività esterne e per l'esecuzione di operazioni in derivati è soggetto alla preventiva approvazione della BCRA.

I non residenti devono ottenere l'autorizzazione preventiva della Banca Centrale per accedere al mercato dei cambi, ad eccezione, tra gli altri, delle organizzazioni internazionali, delle rappresentanze diplomatiche e consolari, dei beneficiari e degli aventi diritto a pensione. D'altra parte, i turisti non residenti possono riacquistare fino a cento dollari statunitensi (US\$ 100), a condizione che l'entità intervenuta verifichi nel sistema online implementato dalla Banca Centrale della Repubblica Argentina di aver regolato un importo maggiore o uguale a quello che desiderano acquistare nei precedenti novanta (90) giorni di calendario.

Il principale svantaggio per poter operare nel mercato dei cambi, sia in entrata che in uscita, è che nella Repubblica Argentina non esiste un mercato libero dei cambi, ma il mercato è regolato dalla Banca Centrale, per cui le valute estere vengono scambiate in diversi mercati regolamentati, e le differenze nei tassi di cambio in questi mercati possono presentare divergenze fino a oltre il cento per cento (100%)³⁷.

³⁷ A partire dal 1° novembre 2022, il dollaro ufficiale, chiamato anche "dollaro d'importazione", era il tasso di cambio di riferimento nel Paese, la pura quotazione del dollaro (US\$) in pesos argentini (\$), senza alcun tipo di tassa o sovrapprezzo. È anche chiamato "dollaro al dettaglio", quello che le aziende acquistano o vendono alla banca per importare. È il valore a cui vengono regolate le esportazioni. A quella data esistevano due quotazioni: per l'acquisto, cioè il prezzo che la banca è disposta a pagare per comprare dollari, e per la vendita, il prezzo a cui è disposta a vendere dollari; quindi, il valore del dollaro ufficiale era di 150,75 dollari per l'acquisto e 158,75 dollari per la vendita. Il "dollaro all'ingrosso" è il tasso di cambio che opera nel mercato all'ingrosso, dove operano banche, agenti di commercio estero e uffici di cambio autorizzati. A differenza del dollaro al dettaglio, questo tasso di cambio viene utilizzato per le vendite o gli acquisti su larga scala, motivo per cui è solitamente più economico. Non ha un prezzo di vendita e un prezzo di acquisto, ma piuttosto un'entità offre di comprare o vendere dollari a un certo prezzo, un'altra accetta e convalida quel prezzo. Alla data indicata, la quotazione era di circa 151,44 dollari per l'acquisto e 151,64 per la vendita. Una terza fascia di quotazione è quella corrispondente alle operazioni con carta di credito ed è il dollaro pagato per effettuare acquisti fuori dal Paese o all'interno di esso a servizi che sono dollarizzati, per un importo fino a trecento dollari (US\$ 300) al mese. Il valore è costituito dal tasso ufficiale del dollaro, a cui si aggiunge il trenta per cento (30%) per l'imposta PAIS e il quarantacinque per cento (45%) per l'imposta sul reddito, che può essere rimborsata se il contribuente adotta le misure corrispondenti. La quotazione alla data indicata era di circa 277,81 dollari. Esiste anche un tasso chiamato "dollaro turistico", per il turismo e le spese con carte in valuta estera per consumi superiori a trecento dollari statunitensi (US\$ 300) al mese, è stata stabilita una percezione aggiuntiva del venticinque per cento (25%) a titolo di imposta sulla proprietà personale. Poiché questo tipo di spesa pagava già l'imposta PAIS con un'aliquota del trenta per cento (30%) e una percezione a titolo di imposta sul reddito del quarantacinque per cento (45%), ora pagherà per ogni dollaro un ulteriore 100% sul valore del prezzo ufficiale al dettaglio. Per-

8. L'impatto fiscale

Un altro aspetto legato alla questione degli investimenti stranieri in Argentina riguarda l'impatto fiscale³⁸ di tali investimenti sulle loro operazioni all'interno del territorio nazionale³⁹.

Per quanto riguarda l'imposta sul reddito⁴⁰, l'Argentina adotta il criterio del reddito mondiale, il che significa che una società con sede in Argentina deve pagare le imposte nel Paese sui redditi ottenuti sia nel Paese che all'estero. Lo stesso vale per le filiali di società straniere che operano in Argentina. Inoltre, se in virtù del reddito ottenuto al di fuori del Paese, deve essere pagata all'estero un'imposta estera analoga all'imposta sul reddito argentina, questa potrebbe eventualmente essere computata come credito dell'imposta argentina a determinate condizioni. Per essere deducibili, le spese devono essere collegate all'ottenimento del reddito imponibile⁴¹.

L'aliquota fiscale generale per le società costituite nel Paese è del 35%.

Le perdite accumulate possono essere calcolate a fronte degli utili generati nei 5 anni fiscali successivi a quello in cui sono state generate. Alcune perdite (ad esempio, dalla vendita di azioni, strumenti derivati, perdite da operazioni estere) possono essere applicate solo a fronte di redditi della stessa natura.

Anche in questo caso i dividendi sono esenti, ma se gli utili vengono distribuiti in eccesso rispetto al reddito accumulato su cui sono state pagate le imposte, l'eccedenza può essere soggetta a una ritenuta del 35%, a determinate condizioni.

Esistono incentivi fiscali associati a determinate attività e/o aree geografiche.

tanto, su un dollaro di 158,75 pesos del Banco Nación, i pagamenti delle voci sopra menzionate avrebbero un costo per dollaro di 317,5 dollari – anche se il settanta per cento (70%) del sovrapprezzo verrebbe recuperato deducendolo come pagamento in conto della liquidazione annuale dei Profitti e dei Beni personali. Esiste anche il cosiddetto “dólar contado con liqui”, ovvero un dollaro che può essere acquistato legalmente al di fuori delle restrizioni del mercato dei cambi. L'operazione consiste nell'acquistare titoli o azioni in pesos, quotati anche in dollari all'estero; una volta acquistati, l'investitore li vende sul mercato estero e riceve in cambio un deposito in dollari. La quotazione a quella data era di 308 dollari. Un altro mercato di quotazione è quello corrispondente al “dollaro di lusso”, dal momento che il governo ha stabilito che per gli acquisti di “beni di lusso” all'estero si applicherà l'imposta PAIS del trenta per cento (30%) – finora non erano soggetti all'imposta – più le percezioni in conto dell'Imposta sul reddito del quarantacinque per cento (45%) e dell'Imposta sulla proprietà personale del venticinque per cento (25%). In altre parole, su un dollaro ufficiale di 158,75 dollari, 317,5 dollari verrebbero pagati come esborso immediato. Allo stesso modo, esiste la cosiddetta “dólar bolsa”, che è un dollaro che viene acquisito attraverso un negozio legale simile al “contado con liqui”. In questo caso, l'investitore acquista in pesos un'obbligazione quotata in dollari e la vende in valuta estera. La quotazione al 1° novembre 2022 era di 295,18 dollari. Infine, c'è il dollaro marginale –illegale–, noto sul mercato come “dollaro blu”, che è il tasso di cambio che viene comprato e venduto al di fuori del circuito formale, cioè quello che viene scambiato sul mercato nero. È noto anche come dollaro parallelo, informale e illegale. La quotazione attuale del dollaro blu è di 289 dollari per l'acquisto e 294 dollari per la vendita.

³⁸ Vedi Gutiérrez, Carlos Jorge Silvio e Patrignani, José Luis, *Introducción al Régimen Impositivo Argentino*, Errepar, Buenos Aires, 2015.

³⁹ Vedi Ceteri, José Luis, *Impacto impositivo en las inversiones en Argentina*, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2022.

⁴⁰ Vedi Rajmilovich, Darío, *manual de Impuesto a las Ganancias*, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2022.

⁴¹ Vedi Gebhardt, Jorge y Malvitano, Rubén H., *Impuesto a las Ganancias*, Errepar, Buenos Aires, 2020.

L'Argentina ha solo 18 accordi per evitare la doppia imposizione⁴².

Inoltre, va notato che, tra le principali norme antielusione, vi sono quelle sui prezzi di trasferimento, sulla capitalizzazione sottile e sui regimi di scambio di informazioni fiscali con diversi Paesi.

Per quanto riguarda l'Imposta minima sul reddito presuntivo, essa viene applicata su tutti i beni (situati in Argentina o all'estero) delle società argentine a un tasso annuo dell'1%.

L'importo pagato come imposta sul reddito è considerato un pagamento in acconto di tale imposta.

Se l'imposta sul reddito determinata è superiore all'MPIT, si paga solo la prima. Se invece l'MPIT è superiore all'imposta sul reddito, l'eccedenza può essere utilizzata fino a 10 anni per compensare la futura imposta sul reddito.

È consentito un credito d'imposta per le imposte analoghe pagate all'estero su beni situati al di fuori del territorio argentino.

Le società argentine sono tenute a determinare e pagare l'Imposta sulla Proprietà Personale⁴³ sulle azioni e/o partecipazioni al capitale di società argentine in qualità di contribuenti sostitutivi; l'imposta viene calcolata applicando un'aliquota dello 0,25% sul valore determinato delle azioni e/o partecipazioni (valore netto della società argentina al 31 dicembre di ogni anno, con alcune eccezioni)⁴⁴.

L'aliquota IVA (imposta sul valore aggiunto) generale è del 21%. Per alcuni beni e servizi si applicano aliquote differenziate del 10,5% e del 27%. Anche le importazioni di beni e servizi sono soggette all'IVA alle stesse aliquote applicate ai prodotti o servizi locali.

Le esportazioni sono esenti e gli esportatori possono chiedere il rimborso dell'IVA pagata sugli acquisti legati a queste operazioni⁴⁵. Allo stesso modo, non sono soggetti all'imposta i servizi sviluppati all'interno del Paese il cui utilizzo effettivo avviene all'estero.

Le imposte nazionali sono generalmente applicate ai produttori o agli importatori al momento della vendita del prodotto.

L'imposta sugli assegni si applica agli accrediti e agli addebiti sui conti bancari del titolare, indipendentemente dalla loro natura. Il tasso generale è dello 0,6% per gli addebiti e dello 0,6% per gli accrediti⁴⁶.

Allo stesso modo, l'1,2% viene riscosso su tutti i movimenti o le consegne di fondi quando vengono effettuati attraverso sistemi di pagamento organizzati che sostituiscono l'uso dei conti correnti bancari.

⁴² Vedi <https://www.argentina.gob.ar/economia/politicatributaria/dobleimposicion#:~:text=Los%20convenios%20internacionales%20para%20evitar,alguna%20de%20los%20pa%C3%ADses%20firmantes>.

⁴³ Vedi Fernández, Luis Omar, *Impuesto sobre los bienes personales. Teoría, técnica y práctica*, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2022.

⁴⁴ Vedi Gebhardt, Jorge, *Impuesto sobre los bienes personales*, Errepar, Buenos Aires, 2022.

⁴⁵ Vedi Vecchio, Gabriel y Pelle, Enrique, *Reintegro del IVA por las exportaciones*, Errepar, Buenos Aires, 2012.

⁴⁶ Vedi Lorenzo, Armando, Edelstein, Andrés e Calcagno, Gabriel, *Impuesto sobre los créditos y débitos en las transacciones financieras*, Errepar, Buenos Aires, 2002.

D'altra parte, tutte le province e la Città di Buenos Aires prelevano l'Imposta sul Reddito Lordo sul fatturato di qualsiasi azienda che svolga attività commerciale, industriale, agricola, finanziaria o professionale. Viene riscossa su ogni transazione commerciale, senza alcun credito d'imposta per le imposte pagate in fasi precedenti⁴⁷.

L'imposta di bollo,⁴⁸ anch'essa in vigore in tutte le province e nella CABA, si applica in generale agli atti, ai contratti e alle transazioni di natura onerosa formalizzati in strumenti pubblici o privati⁴⁹.

Infine, le imposte municipali – tasse locali – vengono riscaldate per la sicurezza industriale, l'illuminazione, l'igiene, la pubblicità e servizi simili.

9. Per concludere

Come si può dedurre da quanto sopra, sebbene – in termini generali – la Costituzione Nazionale della Repubblica Argentina e la Legge sugli Investimenti Stranieri 21.382 (testo in vigore nel 1980), modificata dalla Legge 23.697, e i suoi decreti normativi, il principio generale dell'attuale regime in questo settore presenta un alto grado di flessibilità e libertà per l'insediamento di investimenti stranieri nel Paese⁵⁰; ragioni politiche che hanno stabilito un insieme di misure governative in ambito finanziario, valutario e fiscale hanno imposto limitazioni e restrizioni molto forti agli investimenti stranieri in termini di valori del reddito da capitale, di fissazione del valore reale dell'investimento e di rimpatrio di capitali e dividendi. Inoltre, varie restrizioni in termini di normative relative al commercio estero hanno reso difficile – e rendono tuttora difficile – ai produttori l'ottenimento di input di base per lo sviluppo della propria attività.

⁴⁷ Vedi Egüez, Hermosinda e Simiesen De Bielke, Sergio Armando, *Convenio Multilateral para el Impuesto sobre los Ingresos Brutos*, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2020.

⁴⁸ Vedi Díaz, Vicente Oscar, *Impuesto de Sellos*, 3ª. Edición, Errepar, Buenos Aires, 2009.

⁴⁹ Vedi Malvitano, Rubén Horacio, *Errepar*, Buenos Aires, 2020.

⁵⁰ Vedi Luchessi, Mariano, *Tributación Internacional en LATAM*, Ed. La Ley, Buenos Aires, 2020.

BRASILE

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN BRASILE

André Ramos Tavares e Isaac Sidney

SOMMARIO: 1. Breve introduzione. – 1.1. Definizione di capitale estero. – 2. Ipotesi e regime costituzionale e giuridico delle limitazioni al capitale straniero nel Paese. – 3. Quadro legislativo e normativo: *a)* tipi di investimenti esteri controllati o limitati; *b)* chi esercita il controllo; *c)* quali sono le procedure adottate per tale controllo? – 4. Valutazione degli atti che limitano gli investimenti in Brasile (siano essi di natura politica, amministrativa o giudiziaria) e delle relative tutele. – 5. Effetti di questa legislazione sullo sviluppo economico del Paese. – 6. Conclusioni. – Riferimenti bibliografici.

1. Breve introduzione

Il capitale straniero in Brasile, insieme al capitale brasiliano all'estero, sono specie dello stesso genere: il capitale internazionale. In questa sede intendiamo presentare il regime giuridico specifico del capitale straniero¹. In via preliminare, faremo alcune considerazioni di carattere generale e contestuale, che permettono di capire meglio come si colloca concettualmente il tema, illustrato dalla realtà storica brasiliana.

Il regime giuridico del capitale internazionale, sia esso straniero o brasiliano, ha una definizione che è necessariamente di matrice politica. Il fatto è che il regime del capitale straniero in Brasile è inesorabilmente legato al modello statale e, soprattutto, al rapporto con gli altri Paesi, poiché ogni scelta in questo settore ha effetti considerevoli, non solo nell'esercizio dell'attività economica nazionale che si inserisce in un contesto internazionale, ma anche nell'attività economica nazionale diretta al mercato nazionale stesso, ampiamente dipendente dal capitale di investimento² per espandersi e costruire un mercato capitalistico adeguatamente diversificato nella sua matrice produttiva.

¹ Non intendiamo qui esprimere un giudizio critico sul grado di apertura o chiusura al capitale straniero, ma piuttosto comprendere il quadro giuridico attuale, con tutti i suoi elementi e dettagli rilevanti, per formare un modello completo che ci permetta di procedere a qualsiasi altro studio in modo coerente, il tutto senza perdere di vista l'aspetto storico, le varianti e le difficoltà dell'argomento.

² Come è opportuno, ricordiamo gli insegnamenti di base: "Os investimentos podem assumir diferentes formas: a) investimento público e investimento privado [...] b) investimento industrial e investimento comercial [...] c) investimento na bolsa e investimento direto. [...] se considera investimento direto aquele em que o estrangeiro controla o empreendimento econômico." (Mello, Celso d. de Albuquerque. *Direito Internacional Econômico*. Rio de Janeiro: renovar, 1993, p. 126).

La costruzione di questo regime giuridico si è talvolta basata su modelli di reciprocità, come è stato osservato nel passato del Brasile in alcuni settori economici. È il caso, ad esempio, del sistema bancario, dove la reciprocità era richiesta per l'apertura di agenzie, filiali o sussidiarie di banche straniere. In molti altri casi, il regime dei capitali esteri si basa solo su formalità burocratiche di controllo e su un sistema informativo³ per la dichiarazione di tali capitali.

Si può dire che il regime giuridico dei capitali stranieri è certamente un caso esemplare (e persino intuitivo) di esercizio della sovranità economica di un Paese⁴. Proprio per questo motivo, la progettazione di questo regime giuridico tiene sempre in considerazione le relazioni economiche, di cooperazione o di avversione, tra Paesi e blocchi. Inoltre, vengono sempre prese in considerazione forme di protezionismo di settori o mercati strategici, soprattutto in termini di commercio e dogane.

Tutta questa lettura tiene conto di uno Stato con le sue scelte politiche, volte soprattutto ad affrontare le questioni economiche e sociali. Ciò avviene in base all'inclinazione dei governi, in un determinato momento storico, verso un maggiore o minore intervento, con una più intensa liberalizzazione dei capitali o un maggiore controllo e restrizioni.

La Costituzione e il suo modello statale guidano la preparazione e l'applicazione delle norme dell'intero sistema giuridico relative all'Ordine economico e sociale. Ed è in questo Ordine che va inserita, concettualmente, la normativa sui capitali esteri. Si tratta di una "formazione consapevole e sistematica dell'ordine economico da parte di una decisione politica"⁵, un momento storico emancipatorio che permette all'attuale Costituzione economica di prosperare⁶.

Da un punto di vista economico, un modello di Stato più interventista porta a maggiori restrizioni e limitazioni al flusso di capitali stranieri, con una certa chiusura del sistema economico. D'altra parte, la liberazione e l'apertura dell'economia portano, a loro volta, all'allentamento e persino all'eliminazione delle barriere e delle limitazioni esistenti e, d'altra parte, a un monitoraggio più intenso dei flussi di capitale, soprattutto ai fini della conformità costituzionale, della capacità informativa dello Stato, della trasparenza e della cooperazione internazionale nella lotta contro i crimini legati al sistema finanziario internazionale⁷. Una completa flessibilizzazione, tuttavia, indebolisce qualsiasi capacità decisionale in una società economicamente periferica, soprattutto in tempi di crisi economica.

³ Il modello informativo della Pubblica Amministrazione è un tema che sta emergendo attualmente, anche parlando di responsabilità o dovere informativo, in modo che il Potere Pubblico possa essere adeguatamente fondato quando prende decisioni. Questa prospettiva si applica alla Banca Centrale e alla sua regolamentazione in materia.

⁴ In Brasile, la Costituzione registra una clausola specifica sulla sovranità economica all'art. 170, inc. I, come principio espresso dell'Ordine Economico. Nelle parole di Moacyr de Oliveira, "[c]abe à ordem jurídica assegurar a autêntica posição político-econômica do Brasil extra-fronteiras". (Oliveira, Moacyr de. *O Desenvolvimento Econômico e a Ordem Jurídica*. Separata. s/l: 1970, p. 15).

⁵ Tavares, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2011, pp. 71-72.

⁶ Cfr. Tavares, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 71 ss.

⁷ Sul processo storico di apertura delle economie avanzate, un tempo protezionistiche e chiuse, e sul loro significato economico per le rispettive società, Cf. CHANG, Ha-Joon. *Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. São Paulo: ed. Unesp, 2003.

Significa scartare l'interesse pubblico e nazionale e abdicare alla sovranità economica, costruendo uno scenario di vulnerabilità nazionale.

Attualmente il Brasile presenta un enorme potenziale di crescita, che rappresenta una grande attrazione per gli investimenti. Il calcolo estimativo del Prodotto Interno Lordo (PIL) in dollari correnti, effettuato sulla base del rapporto *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internazionale⁸, ci porta a credere che, presto, il Brasile sarà di nuovo tra le 10 (dieci) maggiori economie del mondo.

Si può affermare che, attualmente, il Paese è ancora chiuso commercialmente⁹. Ma questo non ha avuto come conseguenza automatica la fuga di capitali, perché il Brasile continua a essere una delle principali destinazioni degli investimenti diretti esteri in America Latina¹⁰.

Questa chiusura commerciale può essere l'eredità di molti momenti di crisi, in cui i capitali e gli investimenti stranieri hanno iniziato a essere considerati da una prospettiva protezionistica in alcuni settori. Ma deriva anche da una prospettiva che considera alcuni settori come strategici, meritevoli quindi della protezione statale tipica di un'industria nascente¹¹, per raggiungere livelli di competitività globale. Inoltre, è una conseguenza di un certo vincolo e di una protezione del patrimonio nazionale contro comportamenti considerati speculativi, in senso peggiorativo. Questa lettura della realtà porta al tentativo di rafforzare la forza nazionale attraverso l'inasprimento dei controlli, soprattutto sulle rimesse e sul rimpatrio dei capitali internazionali, con limitazioni settoriali agli investimenti esteri.

Questo schema sembra essersi verificato in molti momenti della storia brasiliana. Prima degli anni '90, ad esempio, molti settori economici erano fortemente protetti, con l'assegnazione di settori al capitale nazionale, con la definizione di condizioni minime di investimento, con limitazioni alle rimesse di capitali e, infine, con un grande potere discrezionale della Banca Centrale (e dell'*ex* Sovrintendenza alla Moneta e al Credito) di bloccare i flussi di capitale in caso di squilibrio della bilancia dei pagamenti.

Nel settore bancario, la partecipazione di capitali stranieri ha sempre richiesto un'analisi più attenta da parte dello Stato, con la necessità di approvazione di tale partecipazione da parte dell'Esecutivo. Inoltre, in molti casi è stata imposta la reciprocità per le prestazioni delle istituzioni straniere in Brasile, come già detto.

In questo contesto di contenimento dei flussi di capitale, abbiamo anche avuto, come regola generale, il divieto di transazioni denominate in valuta estera. Questi divieti sono stati sanzionati con la nullità di pieno diritto, con eccezioni molto specifiche, come nel caso, ad esempio, di contratti, obbligazioni, garanzie e finanziamenti legati all'esportazione-importazione. Questo divieto legislativo rafforzava, a partire dal 1969, il corso legale della

⁸Fondo Monetario Internazionale – IMF. *World Economic Outlook*, luglio 2022. Disponibile in: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>. Accesso em 7.10.2022.

⁹La Banca Mondiale. Disponibile in: <https://data.worldbank.org/indicator>. Accesso em: 9.10.2022.

¹⁰L'organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico – OECD. [https://data.oecd.org/economy.htm#profile-Foreign%20direct%20investment%20\(FDI\)](https://data.oecd.org/economy.htm#profile-Foreign%20direct%20investment%20(FDI)). Accesso em: 9.10.2022.

¹¹Sull'argomento si veda l'opera storica del visconte di Cairu, pubblicata originariamente nel 1810: LI-SBOA, José da Silva [Visconde de Cairu]. *Observações sobre a fraqueza da indústria, e estabelecimentos de fábricas no Brasil*. Brasília: Senado Federal, 1999.

moneta nazionale, diventando automaticamente un regime legale altamente restrittivo per i capitali stranieri.

La promulgazione del Nuovo Quadro Legale di Cambio¹² e il successivo quadro normativo della Banca Centrale intendono fornire una maggiore flessibilità in questa stipula e libertà nel movimento di capitali esteri diretti in Brasile, facilitando chiaramente gli investimenti.

Questo nuovo regime giuridico e normativo dei capitali esteri, che decorre dal 30 dicembre 2022, ha assunto una posizione che merita di essere registrata per ulteriori analisi empiriche: è considerato necessario proprio per dare impulso allo sviluppo nazionale ed è, quindi, il risultato di una scelta politica di maggiore apertura ai capitali esteri.

1.1. Definizione di capitale estero

In Brasile è estremamente importante definire il capitale straniero, perché è la natura del capitale conferito a determinare il regime giuridico applicabile, con gli obblighi, in particolare quelli di registrazione e di informazione, e i rispettivi diritti. Si tratta di un presupposto veritiero per l'applicazione del regime giuridico presentato di seguito.

La portata concettuale degli investimenti e dei capitali stranieri nel Paese è molto discussa, considerando, ad esempio, i capitali provenienti dall'estero di persone fisiche o giuridiche residenti e domiciliate all'estero.

Nel precedente quadro normativo in materia di valuta estera, si consideravano capitali stranieri tutti i beni, i macchinari e le attrezzature che entravano in Brasile senza esborso iniziale di valuta estera, destinati alla produzione di beni o servizi, e le risorse finanziarie o monetarie introdotte in Brasile per essere impiegate in attività economiche, in entrambi i casi, se appartenenti a persone fisiche o giuridiche residenti, domiciliate o con sede all'estero¹³.

Nel Nuovo Quadro Legale dei Cambi, per capitale straniero nel Paese si intendono valori, beni, diritti e attività di qualsiasi natura detenuti nel territorio nazionale da non residenti e per capitale brasiliano all'estero, valori, beni, diritti e attività di qualsiasi natura detenuti al di fuori del territorio nazionale da residenti¹⁴.

Pertanto, proprio questi investimenti stranieri in Brasile saranno regolati dalle norme costituzionali e legali specifiche per i capitali stranieri, dai regolamenti di settore e da una serie di trattati internazionali.

¹² Nuovo quadro giuridico in materia di cambio o legge n. 14.286 del 29 dicembre 2021, che dovrebbe entrare in vigore il 30 dicembre 2022.

¹³ Articolo 1 del vecchio quadro normativo sui cambi o legge n. 4.131 del 3 settembre 1962, in vigore fino al 29 dicembre 2022: “*Art. 1º Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior*”.

¹⁴ Articolo 8, I e II, del Nuovo quadro normativo in materia di cambio o legge n. 14.286 del 29 dicembre 2021, che entrerà in vigore il 30 dicembre 2022: “*Art. 8º Para fins do disposto nesta Lei, consideram-se: I – capitais brasileiros no exterior: os valores, os bens, os direitos e os ativos de qualquer natureza detidos fora do território nacional por residentes; II – capitais estrangeiros no País: os valores, os bens, os direitos e os ativos de qualquer natureza detidos no território nacional por não residentes*”.

2. Ipotesi e regime costituzionale e giuridico delle limitazioni al capitale straniero nel Paese

Va sottolineato che la Costituzione brasiliana in effetti¹⁵ non è refrattaria alla partecipazione di capitali stranieri nel Paese. Al contrario, la Costituzione brasiliana riconosce la possibilità di una partecipazione nazionale del capitale straniero, anche nei servizi essenziali, come quelli legati al sistema finanziario nazionale¹⁶.

Pertanto, non vi è alcun divieto all'ingresso e alla permanenza di valori o beni stranieri nel Paese. Esistono divieti costituzionali espliciti e attuali e una disposizione costituzionale che determina la disciplina e il regime degli investimenti stranieri, richiedendo che siano legati all'interesse nazionale, con un incentivo al reinvestimento e una regolamentazione della rimessa dei profitti, elementi che dovranno essere adottati per legge¹⁷.

L'interesse nazionale è un termine aperto e ampio, ed è stato inserito in molte altre disposizioni costituzionali e nella legislazione sulle società per azioni¹⁸, ma è ancora oggetto di ulteriori studi dottrinali. In larga misura, l'interesse nazionale è legato, in forza della modellazione costituzionale, allo sviluppo del Paese, fattore primario di imposizione allo Stato. Tuttavia, c'è spazio per le scelte, a seconda della politica governativa eletta.

Su questa linea, altre disposizioni costituzionali fanno riferimento all'interesse nazionale, tra cui quelle relative ai prestiti obbligatori per investimenti pubblici di carattere urgente e rilevanti per l'interesse nazionale¹⁹, alla ricerca e all'estrazione di risorse minerarie e all'utilizzo del potenziale energetico idraulico²⁰, e alla perdita della cittadinanza dei brasiliani, con annullamento della naturalizzazione, a causa di attività dannose per l'interesse nazionale²¹.

A sua volta, la legge sulle società fa riferimento all'interesse nazionale quando caratte-

¹⁵ L'attuale Costituzione brasiliana è stata promulgata il 5 ottobre 1988 e, fino al luglio 2022, conterà 125 (centoventicinque) emendamenti costituzionali.

¹⁶ In questa linea, la Dottrina richiama l'attenzione, cfr. Tavares, André Ramos. *Direito Constitucional da Empresa*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2013, p. 37.

¹⁷ Articolo 172 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: "Art. 172. A lei disciplinará, com base no interesse nacional, os investimentos de capital estrangeiro, incentivará os reinvestimentos e regulará a remessa de lucros".

¹⁸ Legge n. 6404 del 15 dicembre 1976, in vigore.

¹⁹ Articolo 148 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: Art. 148. A União, mediante lei complementar, poderá instituir empréstimos compulsórios: (...) II – no caso de investimento público de caráter urgente e de relevante interesse nacional, observado o disposto no art. 150, III, "b".

²⁰ Articolo 176 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: Art. 176. As jazidas, em lavra ou não, e demais recursos minerais e os potenciais de energia hidráulica constituem propriedade distinta da do solo, para efeito de exploração ou aproveitamento, e pertencem à União, garantida ao concessionário a propriedade do produto da lavra. (...) § 1º A pesquisa e a lavra de recursos minerais e o aproveitamento dos potenciais a que se refere o "caput" deste artigo somente poderão ser efetuados mediante autorização ou concessão da União, no interesse nacional, por brasileiros ou empresa constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no País, na forma da lei, que estabelecerá as condições específicas quando essas atividades se desenvolverem em faixa de fronteira ou terras indígenas. (...)".

²¹ Articolo 12 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: "Art. 12. São brasileiros: (...) § 4º – Será declarada a perda da nacionalidade do brasileiro que: I – tiver cancelada sua naturalização, por sentença judicial, em virtude de atividade nociva ao interesse nacional; (...)".

rizza l'abuso del potere di controllo per indirizzare la società verso scopi dannosi per l'interesse nazionale²².

Sempre a proposito della Costituzione economica brasiliana in vigore e del suo trattamento del capitale straniero, è importante notare che la Costituzione garantisce ai brasiliani e, espressamente, agli "stranieri che risiedono nel Paese", in modo indistinto, l'inviolabilità del diritto alla vita, alla libertà, all'uguaglianza, alla sicurezza e alla proprietà²³, nell'ambito di un'economia capitalista alla base dell'ordine economico e sociale brasiliano. Gli stranieri, quindi, godono dell'inviolabilità dei loro contratti e delle loro proprietà, compresi i mezzi di produzione economica, che sono le fondamenta di qualsiasi struttura di mercato legale. Letteralmente, però, la Costituzione del 1988 includeva solo gli stranieri residenti. In questo senso, una conclusione affrettata porterebbe a considerare il capitale straniero, cioè quello che non ha una sede nazionale, come non protetto. La disposizione, tuttavia, è giustamente intesa in senso più ampio²⁴.

Per quanto riguarda l'aspetto strategico per il Paese, alcuni settori dell'attività economica brasiliana rimangono protetti, con espliciti divieti o restrizioni agli investimenti stranieri o, ancora, con regimi legali che richiedono autorizzazioni, concessioni e permessi per tali investimenti stranieri da parte dell'Esecutivo.

Per illustrare alcuni esempi rilevanti, le società giornalistiche e le società di radiodiffusione di suoni e immagini hanno il divieto o la restrizione al capitale straniero, nella misura in cui la sua proprietà è esclusiva dei nativi brasiliani o delle persone naturalizzate da più di dieci anni, o delle persone giuridiche costituite ai sensi delle leggi brasiliane e con sede centrale nel Paese, con almeno il 70% (settanta per cento) del capitale totale e del capitale votante appartenente direttamente o indirettamente a brasiliani nativi o naturalizzati da più di 10 (dieci) anni, che devono esercitare la gestione delle attività e stabilire il contenuto della programmazione e la disciplina della partecipazione del capitale straniero nella legge, con comunicazione del cambiamento degli organi sociali al Congresso Nazionale²⁵.

²² Articolo 117 della Legge n. 6404 del 15 dicembre 1976, come in vigore: Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional. (...).

²³ Articolo 5, caput della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: "Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade (...)"

²⁴ La Costituzione brasiliana fonda questo ordine economico sulla valorizzazione del lavoro umano e della libera impresa e garantisce il libero esercizio dell'attività economica, indipendentemente dall'autorizzazione degli enti pubblici, tranne nei casi previsti dalla legge. Osserva i principi per l'esercizio dell'attività economica nel Paese: "Art. 170 [...] I – soberania nacional; II – propriedade privada; III – função social da propriedade; IV – livre concorrência; V – defesa do consumidor; VI – defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII – redução das desigualdades regionais e sociais; VIII – busca do pleno emprego; IX – tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Parágrafo único. é assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei."

²⁵ Articolo 222 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: "Art. 222. A propriedade de empresa jornalística e de radiodifusão sonora e de sons e imagens é privativa de brasilei-

Inoltre, l'assistenza sanitaria è libera all'iniziativa privata, essendo vietata la partecipazione diretta o indiretta di aziende o capitali stranieri nell'assistenza sanitaria del Paese, tranne nei casi previsti dalla legge²⁶. La Legge n. 8.080, del 19 settembre 1990, che regola l'assistenza sanitaria, dal 2015, con l'edizione di modifica per mezzo della Legge n. 13.097, ora ha un'autorizzazione, tra le altre, alla partecipazione diretta o indiretta, compreso il controllo, di società o capitale straniero nell'assistenza sanitaria di persone giuridiche destinate a installare, gestire o esplorare ospedali generali, anche filantropici, ospedali specializzati, policlinici, cliniche generali e cliniche specializzate; azioni di pianificazione familiare e di ricerca e altri casi previsti dalla legislazione specifica, non coperti dalla legislazione precedentemente in vigore²⁷.

Un'altra restrizione al capitale straniero riguarda le attività economiche che coinvolgono beni costituzionalmente attribuiti all'Unione, come nel caso del potenziale energetico idraulico o delle riserve minerarie, comprese quelle del sottosuolo. La piattaforma continentale, il mare territoriale o la zona economica esclusiva e la striscia di larghezza massima di 150 chilometri lungo i confini terrestri (fascia di confine) sono considerati essenziali

ros natos ou naturalizados há mais de dez anos, ou de pessoas jurídicas constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sede no País. § 1º Em qualquer caso, pelo menos setenta por cento do capital total e do capital votante das empresas jornalísticas e de radiodifusão sonora e de sons e imagens deverá pertencer, direta ou indiretamente, a brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, que exercerão obrigatoriamente a gestão das atividades e estabelecerão o conteúdo da programação. § 2º A responsabilidade editorial e as atividades de seleção e direção da programação veiculada são privativas de brasileiros natos ou naturalizados há mais de dez anos, em qualquer meio de comunicação social. § 3º Os meios de comunicação social eletrônica, independentemente da tecnologia utilizada para a prestação do serviço, deverão observar os princípios enunciados no art. 221, na forma de lei específica, que também garantirá a prioridade de profissionais brasileiros na execução de produções nacionais. § 4º Lei disciplinará a participação de capital estrangeiro nas empresas de que trata o § 1º. § 5º As alterações de controle societário das empresas de que trata o § 1º serão comunicadas ao Congresso Nacional”.

²⁶ Articolo 199, caput della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore.: Art. 199. A assistência à saúde é livre à iniciativa privada. §1º – As instituições privadas poderão participar de forma complementar do sistema único de saúde, segundo diretrizes deste, mediante contrato de direito público ou convênio, tendo preferência as entidades filantrópicas e as sem fins lucrativos. §2º é vedada a destinação de recursos públicos para auxílios ou subvenções às instituições privadas com fins lucrativos. §3º é vedada a participação direta ou indireta de empresas ou capitais estrangeiros na assistência à saúde no País, salvo nos casos previstos em lei.

²⁷ Articolo 23 della legge n. 8.080 del 19 settembre 1990, modificata dalla legge n. 13.097 del 19 gennaio 2015.: “Art. 23. é permitida a participação direta ou indireta, inclusive controle, de empresas ou de capital estrangeiro na assistência à saúde nos seguintes casos: I – doações de organismos internacionais vinculados à Organização das Nações Unidas, de entidades de cooperação técnica e de financiamento e empréstimos; II – pessoas jurídicas destinadas a instalar, operacionalizar ou explorar: a) hospital geral, inclusive filantrópico, hospital especializado, policlínica, clínica geral e clínica especializada; e b) ações e pesquisas de planejamento familiar; III – serviços de saúde mantidos, sem finalidade lucrativa, por empresas, para atendimento de seus empregados e dependentes, sem qualquer ônus para a seguridade social; e IV – demais casos previstos em legislação específica”.

Precedente formulazione dello stesso articolo 23 della legge n. 8.080 del 19 settembre 1990.:

Art. 23. é vedada a participação direta ou indireta de empresas ou de capitais estrangeiros na assistência à saúde, salvo através de doações de organismos internacionais vinculados à Organização das Nações Unidas, de entidades de cooperação técnica e de financiamento e empréstimos. §1º Em qualquer caso é obrigatória a autorização do órgão de direção nacional do Sistema Único de Saúde (SUS), submetendo-se a seu controle as atividades que forem desenvolvidas e os instrumentos que forem firmados. §2º Excetuam-se do disposto neste artigo os serviços de saúde mantidos, sem finalidade lucrativa, por empresas, para atendimento de seus empregados e dependentes, sem qualquer ônus para a seguridade social.

per la difesa del territorio nazionale e la loro occupazione e uso saranno regolati dalla legge²⁸. La ricerca e l'estrazione di risorse minerarie e lo sfruttamento dei potenziali di cui al capoverso dell'articolo 176 sono soggetti a un sistema di autorizzazione del Governo federale, nell'interesse nazionale, e possono essere intrapresi solo da brasiliani o da società di diritto brasiliano con sede e amministrazione in Brasile, in conformità con la legge.

Esiste anche una limitazione all'acquisizione o all'affitto di proprietà rurali da parte di persone fisiche o giuridiche straniere, in base a criteri legali²⁹. È richiesta l'approvazione preventiva dei progetti agricoli, zootecnici, industriali e di colonizzazione da parte dei Ministeri competenti, anche nelle aree considerate indispensabili per la sicurezza nazionale dal Consiglio di Sicurezza Nazionale³⁰.

Esiste anche una restrizione per tutto ciò che è soggetto al regime di monopolio dell'Unione³¹. Tuttavia, il Governo federale può stipulare contratti con aziende private per

²⁸ Articolo 20 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: (...) VIII – os potenciais de energia hidráulica; IX – os recursos minerais, inclusive os do subsolo; (...). § 1º è assegurada, nos termos da lei, à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios a participação no resultado da exploração de petróleo ou gás natural, de recursos hídricos para fins de geração de energia elétrica e de outros recursos minerais no respectivo território, plataforma continental, mar territorial ou zona econômica exclusiva, ou compensação financeira por essa exploração. § 2º A faixa de até cento e cinquenta quilômetros de largura, ao longo das fronteiras terrestres, designada como faixa de fronteira, è considerada fundamental para defesa do território nacional, e sua ocupação e utilização serão reguladas em lei”.

Articolo 176 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: “Art. 176. As jazidas, em lavra ou não, e demais recursos minerais e os potenciais de energia hidráulica constituem propriedade distinta da do solo, para efeito de exploração ou aproveitamento, e pertencem à União, garantida ao concessionário a propriedade do produto da lavra. § 1º A pesquisa e a lavra de recursos minerais e o aproveitamento dos potenciais a que se refere o “caput” deste artigo somente poderão ser efetuados mediante autorização ou concessão da União, no interesse nacional, por brasileiros ou empresa constituída sob as leis brasileiras e que tenha sua sede e administração no País, na forma da lei, que estabelecerá as condições específicas quando essas atividades se desenvolverem em faixa de fronteira ou terras indígenas. (...)”.

²⁹ Articolo 190 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: “Art. 190. A lei regulará e limitará a aquisição ou o arrendamento de propriedade rural por pessoa física ou jurídica estrangeira e estabelecerá os casos que dependerão de autorização do Congresso Nacional”. Tratando desse artigo, em decisão monocrática na Medida Cautelar na Ação Cível Originária n. 2463, j. 01.09.2016, o Min. Marco Aurélio assim delineou o alcance da norma constitucional: “A efetividade dessa norma pressupõe que, na locução “estrangeiro”, sejam incluídas entidades nacionais controladas por capital alienígena. A assim não se concluir, a burla ao texto constitucional se concretizará, presente a possibilidade de a criação formal de pessoa jurídica nacional ser suficiente à observância dos requisitos legais, mesmo em face da submissão da entidade a diretrizes estrangeiras – configurando a situação que o constituinte buscou coibir.”.

³⁰ Criteri e approvazioni relativi all'acquisizione e all'affitto di proprietà rurali a stranieri, soggetti alla Legge n. 5709 del 7 ottobre 1971, che regola l'acquisizione di proprietà rurali da parte di uno straniero residente nel Paese o di un'entità giuridica straniera con partecipazione straniera nella maggioranza del suo capitale o di entità giuridiche straniere autorizzate a operare nel Paese, e al suo Decreto regolatore n. 74.965 del 26 novembre 1974 e alla Legge n. 8629 del 25 febbraio 1993, che regola le disposizioni costituzionali sulla riforma agraria.

³¹ Art. 177. Constituem monopólio da União: I – a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; II – a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; III – a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes das atividades previstas nos incisos anteriores; IV – o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados básicos de petróleo produzidos no País, bem assim o transporte, por meio de conduto, de petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem; V – a pesquisa, a lavra, o enriquecimento, o reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados, com exceção dos radioisótopos cuja produção, comercialização e utilização poderão ser autorizadas sob regime de permissão, conforme as alíneas b e c do inciso XXIII do caput do

alcune attività, come l'esplorazione e lo sfruttamento di riserve di petrolio e gas naturale e altri idrocarburi fluidi, la raffinazione di petrolio nazionale o straniero, l'importazione e l'esportazione di prodotti di base e derivati, il trasporto marittimo di petrolio greggio di origine nazionale o di derivati del petrolio di base prodotti nel Paese e il trasporto, tramite oleodotto, di petrolio greggio, suoi derivati e gas naturale di qualsiasi origine, con ricerca, sfruttamento, arricchimento, ritrattamento, industrializzazione e commercio di minerali e minerali nucleari e loro derivati.

È stata attribuita al Governo Federale l'attività di esplorazione di servizi e impianti nucleari di qualsiasi natura, con il monopolio statale sulla ricerca, l'estrazione, l'arricchimento e il ritrattamento, l'industrializzazione e il commercio dei minerali nucleari e dei suoi derivati, nel rispetto dei seguenti principi e condizioni a) tutte le attività nucleari sul territorio nazionale sono ammesse solo per scopi pacifici e previa approvazione del Congresso nazionale; b) in regime di autorizzazione, sono autorizzati la commercializzazione e l'uso di radioisotopi per la ricerca e l'uso agricolo e industriale; c) in regime di autorizzazione, sono autorizzati la produzione, la commercializzazione e l'uso di radioisotopi per la ricerca e l'uso medico.

Esistono restrizioni sui servizi che rientrano nella competenza del Governo Federale, soggetti a regimi di autorizzazione, permesso o concessione ai fini del loro sfruttamento, ad esempio: (i) autorizzazione e supervisione della produzione e del commercio di materiale bellico; (ii) mantenimento del servizio postale e del servizio di posta aerea nazionale; (iii) servizi di telecomunicazione³² (v) servizi e impianti per l'energia elettrica e l'utilizzo energetico dei corsi d'acqua, congiuntamente con gli Stati in cui si trovano i potenziali idroelettrici, (vi) infrastrutture aeroportuali, (vii) servizi di trasporto ferroviario e fluviale tra i porti brasiliani e i confini nazionali o che attraversano i limiti del territorio, (viii) servizi di trasporto interstatale e internazionale di passeggeri su strada, (ix) porti marittimi, fluviali e lacustri; (x) la concessione di diritti d'uso delle risorse idriche; (xi) la commercializzazione e l'uso di radioisotopi per la ricerca e l'uso agricolo e industriale e per la produzione, la commercializzazione e l'uso di radioisotopi per la ricerca e l'uso medico; e (xii) la definizione di aree e condizioni per l'esercizio di attività di prospezione, su base associativa³³.

art. 21 desta Constituição Federal. § 1º A União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades previstas nos incisos I a IV deste artigo observadas as condições estabelecidas em lei. (...).

³² Si noti che negli anni 2021 e 2022 sono state abrogate le disposizioni relative ai fornitori di servizi di telecomunicazione che limitavano la partecipazione straniera, rispettivamente con la legge n. 14.195 del 26 agosto 2021 e con il decreto n. 10.930 del 7 gennaio 2022: Artigo 18 da Lei 9.472, de 16 de julho de 1997: "Art. 18. Cabe ao Poder Executivo, observadas as disposições desta Lei, por meio de decreto: (...) Parágrafo único. O Poder Executivo, levando em conta os interesses do País no contexto de suas relações com os demais países, poderá estabelecer limites à participação estrangeira no capital de prestadora de serviços de telecomunicações." Artigos 1º e 2º do Decreto nº 2.617, de 5 de junho de 1998: "Art. 1º As concessões, permissões e autorizações para exploração de serviços de telecomunicações de interesse coletivo poderão ser outorgadas ou expedidas somente a empresas constituídas sob as leis brasileiras, com sede e administração no País, em que a maioria das cotas ou ações com direito a voto pertença a pessoas naturais residentes no Brasil ou a empresas constituídas sob as leis brasileiras e com sede e administração no País.

Art. 2º As autorizações para exploração de serviços de telecomunicações de interesse restrito poderão ser expedidas para empresas constituídas sob as leis brasileiras e com sede e administração no País e para outras entidades ou pessoas naturais estabelecidas ou residentes no Brasil".

³³ Articolo 21 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: "Art. 21. Compete à União: (...) VI – autorizar e fiscalizar a produção e o comércio de material bélico; (...) X – manter o

Anche il settore finanziario nazionale³⁴, un settore strategico e di servizi essenziali per il Paese³⁵, è un caso di regime in cui il ramo esecutivo autorizza gli investimenti. Anche questo regime è diventato più flessibile negli ultimi anni, passando da una competenza diretta del potere esecutivo federale a una competenza delegata alla Banca centrale.

Tutto questo dibattito sull'autorizzazione alla partecipazione di capitale straniero ha guidato aspetti e analisi rilevanti nel settore finanziario nazionale, tanto che l'autorizzazione alla partecipazione di capitale straniero nelle istituzioni finanziarie nazionali è stata per lungo tempo, dalla promulgazione della nostra Costituzione del 1988 fino al 2003, con l'Emendamento Costituzionale n. 40, limitata all'interesse nazionale e alla reciprocità.

Il Sistema Finanziario Nazionale è strutturato in modo da promuovere lo sviluppo equilibrato del Paese e servire gli interessi della collettività³⁶. La disciplina giuridica del Sistema Finanziario Nazionale è costituita da una legge complementare, cioè una legge qualificata, dal punto di vista formale. La legge in vigore prevede la partecipazione di capitali stranieri nelle istituzioni finanziarie che compongono il sistema nazionale³⁷.

Sebbene fin dagli anni Sessanta si sia parlato di un trattamento identico tra capitale straniero e nazionale o di parità di condizioni, non solo nel vecchio quadro giuridico in

serviço postal e o correio aéreo nacional; (...) XI – explorar, diretamente ou mediante autorização, concessão ou permissão, os serviços de telecomunicações, nos termos da lei, que disporá sobre a organização dos serviços, a criação de um órgão regulador e outros aspectos institucionais; XII – explorar, diretamente ou mediante autorização, concessão ou permissão: a) os serviços de radiodifusão sonora, e de sons e imagens; b) os serviços e instalações de energia elétrica e o aproveitamento energético dos cursos de água, em articulação com os Estados onde se situam os potenciais hidroenergéticos; c) a navegação aérea, aeroespacial e a infraestrutura aeroportuária; d) os serviços de transporte ferroviário e aquaviário entre portos brasileiros e fronteiras nacionais, ou que transponham os limites de Estado ou Território; e) os serviços de transporte rodoviário interestadual e internacional de passageiros; f) os portos marítimos, fluviais e lacustres; (...) XIX – instituir sistema nacional de gerenciamento de recursos hídricos e definir critérios de outorga de direitos de seu uso; (...) XXIII – explorar os serviços e instalações nucleares de qualquer natureza e exercer monopólio estatal sobre a pesquisa, a lavra, o enriquecimento e reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios nucleares e seus derivados, atendidos os seguintes princípios e condições: a) toda atividade nuclear em território nacional somente será admitida para fins pacíficos e mediante aprovação do Congresso Nacional; b) sob regime de permissão, são autorizadas a comercialização e a utilização de radioisótopos para pesquisa e uso agrícolas e industriais; c) sob regime de permissão, são autorizadas a produção, a comercialização e a utilização de radioisótopos para pesquisa e uso médicos; (...) XXV – estabelecer as áreas e as condições para o exercício da atividade de garimpagem, em forma associativa.

³⁴ Un settore in cui il Brasile si distingue per l'ampia digitalizzazione e l'uso intensivo delle nuove tecnologie.

³⁵ Sul ruolo svolto dalle banche straniere in un'economia povera come quella della Spagna prima della Prima guerra mondiale, cfr. TALLADA, J. M. *Economía de la Post-Georra: Moneda y Crédito*. Barcelona: Minerva, 1926, specialmente pp. 157-160.

³⁶ A questo proposito, Cazorla Prieto sostiene l'esistenza di un'etica propria del diritto dei mercati finanziari, in cui sottolinea che il beneficio economico che riguarda gli azionisti "de coexistir com outros fins e ver-se limitado por eles", já que o proceder desses operadores do mercado financeiro "afeta a uma pluralidade de interessados, muito além de seus acionistas" (CAZORLA PRIETO, Luis María. *La Ética en el Derecho de los Mercados Financieros*. Madrid: Civitas, 2015, pp. 58-59).

³⁷ Articolo 192 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: "Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram".

materia di cambi³⁸ ma anche in quello recentemente emanato³⁹, a complemento della disciplina costituzionale, una prima preferenza per il capitale nazionale è già stata espressa nel regime giuridico dell'attuale Costituzione brasiliana, soprattutto a fini settoriali. È il caso, ad esempio, degli investimenti in risorse minerarie⁴⁰, di cui si è parlato in precedenza, o del trattamento più favorevole delle piccole e medie imprese, entrambi i regimi modificati nel 1995 dall'Emendamento Costituzionale n. 6, per sostituire l'espressione società brasiliane a capitale nazionale⁴¹ con società brasiliane costituite secondo le leggi nazionali, con sede e amministrazione nel Paese⁴². L'articolo 171 della Costituzione brasiliana, che consentiva un trattamento differenziato per le società brasiliane con capitale nazionale, è stato eliminato dallo stesso emendamento costituzionale.

Per quanto riguarda il sistema delle obbligazioni esecutive ed eseguibili in Brasile, il decreto legge n. 857 del 1969 prevedeva l'esplicito divieto e la nullità di contratti, strumenti, documenti e obbligazioni eseguibili in Brasile con disposizioni di pagamento in valuta estera. Questo tipo di contratto è stato inteso come un affronto o un rifiuto del corso legale e forzato della moneta nazionale⁴³, rappresentando, quindi, un affronto alla sovranità nazionale nell'Ordine Economico. Vi erano alcune eccezioni, tra cui, ad esempio, i contratti e le obbligazioni relativi all'importazione o all'esportazione di merci; i contratti di finanziamento o di garanzia relativi alle operazioni di esportazione di beni e servizi venduti a credito all'estero; i contratti di acquisto e vendita di valuta estera in generale; prestiti e qualsiasi altra obbligazione il cui creditore o debitore sia una persona residente e domiciliata all'estero, ad eccezione dei contratti di locazione di beni immobili situati nel territorio nazionale; contratti aventi per oggetto la cessione, il trasferimento, la delega, l'assunzione

³⁸ Articolo 2 del vecchio quadro normativo sui cambi o legge n. 4.131 del 3 settembre 1962, in vigore fino al 29 dicembre 2022: "Art. 2º Ao capital estrangeiro que se investir no País, será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições, sendo vedadas quaisquer discriminações não previstas na presente lei".

³⁹ Articolo 9 del Nuovo quadro normativo in materia di cambio o legge n. 14.286 del 29 dicembre 2021, che entrerà in vigore il 30 dicembre 2022: "Art. 9º Ao capital estrangeiro no País será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições".

⁴⁰ Articolo 176 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, in vigore prima dell'Emendamento alla Costituzione n. 6 del 15 agosto 1995: "Art. 176. As jazidas, em lavra ou não, e demais recursos minerais e os potenciais de energia hidráulica constituem propriedade distinta da do solo, para efeito de exploração ou aproveitamento, e pertencem à União, garantida ao concessionário a propriedade do produto da lavra. § 1º A pesquisa e a lavra de recursos minerais e o aproveitamento dos potenciais a que se refere o "caput" deste artigo somente poderão ser efetuados mediante autorização ou concessão da União, no interesse nacional, por brasileiros ou empresa brasileira de capital nacional, na forma da lei, que estabelecerá as condições específicas quando essas atividades se desenvolverem em faixa de fronteira ou terras indígenas".

⁴¹ Articolo 170 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, in vigore prima dell'entrata in vigore dell'emendamento costituzionale n. 6 del 15 agosto 1995: "Art. 170. (...) IX – tratamento favorecido para as empresas brasileiras de capital nacional de pequeno porte. (...)".

⁴² Si richiama l'attenzione sull'importanza giuridica di questo adeguamento nella scelta politica di una maggiore apertura ai capitali stranieri, nella misura in cui il capitale nazionale è ora sostituito dalla mera costituzione giuridica formale, dalla residenza e dall'amministrazione della persona nel Paese.

⁴³ Articolo 1 del Decreto Legge 857 dell'11 settembre 1969, in vigore fino al 29 dicembre 2022: "Art. 1º São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que exequíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro".

o la modifica delle obbligazioni di cui al punto precedente, anche se entrambe le parti contraenti sono residenti o domiciliate nel Paese⁴⁴.

Il nuovo quadro giuridico in materia di cambi nel Paese è allineato al Codice di Liberalizzazione dei Movimenti di Capitale dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico ("OCSE")⁴⁵, un accordo multilaterale tra Paesi, di cui il Brasile intende far parte, incentrato sull'apertura, la trasparenza e la cooperazione internazionale nel flusso di capitali internazionali. Allenta la rigidità del regime precedente per concedere maggiore libertà nella circolazione dei capitali stranieri, con una facilitazione degli investimenti internazionali e un inserimento più coerente del Brasile in questo sistema di flussi internazionali.

Si nota un ampliamento delle ipotesi di stipula del pagamento in valuta estera per le obbligazioni esecutive in Brasile, portando non solo le ipotesi del precedente quadro giuridico, ma anche nuove situazioni. Pertanto, sarà ora possibile stipulare il pagamento in valuta estera anche nei contratti di leasing o nei contratti stipulati dagli esportatori in cui la controparte è un'entità privata che opera con permessi, concessioni, autorizzazioni e locazioni nel settore delle infrastrutture.

Inoltre, il nuovo quadro normativo conferisce ulteriori poteri al Consiglio Monetario Nazionale (*Conselho Monetário Nacional*) per prevedere, nei regolamenti che può emanare, situazioni in cui la stipula di pagamenti in valuta estera può mitigare il rischio di cambio o aumentare l'efficienza aziendale⁴⁶.

⁴⁴ Artigo 2 del decreto legge 857 dell'11 settembre 1969, in vigore fino al 29 dicembre 2022: Art. 2º Não se aplicam as disposições do artigo anterior: I – aos contratos e títulos referentes a importação ou exportação de mercadorias; II – aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens e serviços vendidos a crédito para o exterior; III – aos contratos de compra e venda de câmbio em geral; IV – aos empréstimos e quaisquer outras obrigações cujo credor ou devedor seja pessoa residente e domiciliada no exterior, excetuados os contratos de locação de imóveis situados no território nacional; V – aos contratos que tenham por objeto a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação das obrigações referidas no item anterior, ainda que ambas as partes contratantes sejam pessoas residentes ou domiciliadas no país. Parágrafo único. Os contratos de locação de bens móveis que estipulem pagamento em moeda estrangeira ficam sujeitos, para sua validade a registro prévio no Banco Central do Brasil. (...).

⁴⁵ L'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico – OCSE. Codici di liberalizzazione dei movimenti di capitale, 2022. Disponibile su: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/Code-capital-movements-EN.pdf>. Accesso em 9.10.2022.

⁴⁶ Artigo 13 del Nuovo quadro normativo in materia di cambio o legge n. 14.286 del 29 dicembre 2021, che entrerà in vigore il 30 dicembre 2022: “Art. 13. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira de obrigações exequíveis no território nacional é admitida nas seguintes situações: I – nos contratos e nos títulos referentes ao comércio exterior de bens e serviços, ao seu financiamento e às suas garantias; II – nas obrigações cujo credor ou devedor seja não residente, incluídas as decorrentes de operações de crédito ou de arrendamento mercantil, exceto nos contratos de locação de imóveis situados no território nacional; III – nos contratos de arrendamento mercantil celebrados entre residentes, com base em captação de recursos provenientes do exterior; IV – na cessão, na transferência, na delegação, na assunção ou na modificação das obrigações referidas nos incisos I, II e III do caput deste artigo, inclusive se as partes envolvidas forem residentes; V – na compra e venda de moeda estrangeira; VI – na exportação indireta de que trata a Lei nº 9.529, de 10 de dezembro de 1997; VII – nos contratos celebrados por exportadores em que a contraparte seja concessionária, permissionária, autorizatória ou arrendatária nos setores de infraestrutura; VIII – nas situações previstas na regulamentação editada pelo Conselho Monetário Nacional, quando a estipulação em moeda estrangeira puder mitigar o risco cambial ou ampliar a eficiência do negócio; IX – em outras situações previstas na legislação. Parágrafo único. A estipulação de pagamento em moeda estrangeira feita em desacordo com o disposto neste artigo é nula de pleno direito”.

3. Quadro legislativo e normativo: a) tipi di investimenti esteri controllati o limitati; b) chi esercita il controllo; c) procedure adottate per tale controllo

a) *tipi di investimenti esteri controllati o limitati*

Con l'apertura economica e il costante processo di flessibilizzazione e liberalizzazione in atto dagli anni '90, il Brasile ha revocato, con un movimento progressivo, i divieti o le distinzioni nei confronti del capitale straniero, tranne che in relazione ai monopoli del governo federale (che impone limiti sia al capitale nazionale che a quello straniero).

Sono state inoltre estese le autorizzazioni, i permessi e le concessioni per gli investimenti stranieri in settori essenziali dell'attività economica, anche in relazione a beni e attività per i quali, in passato, il settore pubblico aveva competenza esclusiva. È il caso dei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e della sanità, le cui restrizioni sono state allentate, consentendo investimenti privati, anche stranieri⁴⁷.

b) *chi esercita il controllo*

Il controllo, esercitato dalla Banca Centrale (in precedenza dalla Sovrintendenza alla Moneta e al Credito – SUMOC), si è concentrato maggiormente sull'equilibrio della bilancia dei pagamenti attraverso il rigido controllo dei flussi di capitale in entrata e in uscita e delle scorte di capitale⁴⁸.

Attualmente, questa competenza è incentrata su azioni di monitoraggio di questi flussi e *stock* di capitale, stabilire procedure di rimessa, in base alla legislazione, alle logiche economiche e alle condizioni del mercato internazionale e, infine, richiedere, in modo discrezionale, le informazioni ritenute necessarie dalla Banca Centrale in merito ai capitali stranieri nel Paese e ai capitali brasiliani all'estero, ferma restando, tuttavia, la competenza

⁴⁷ Altri esempi sono stati citati e contestualizzati nelle basi costituzionali e legali, contenute nel capitolo precedente, riguardanti il regime legale dei capitali e degli investimenti stranieri nel Paese.

⁴⁸ In questo senso, la vecchia formulazione dell'articolo 28 del Vecchio Quadro Legale di Cambio o Legge n. 4.131, del 3 settembre 1962, in vigore fino al 29 dicembre 2022: "Art. 28. Sempre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamento ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação, poderá o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito impor restrições, por prazo limitado à importação e às remessas de rendimentos dos capitais estrangeiros e para este fim outorgar ao Banco do Brasil monopólio total ou parcial das operações de câmbio. §1º No caso previsto neste artigo, ficam vedadas as remessas a título de retorno de capitais e limitada a remessa de seus lucros, até 10% (dez por cento) ao ano, sobre o capital e reinvestimentos registrados na moeda do país de origem nos termos dos artigos 3º e 4º desta lei. §2º Os rendimentos que excederem a percentagem fixada pelo Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito, de acordo com o parágrafo anterior, deverão ser comunicados a esta Superintendência, a qual, na hipótese de se prolongar por mais de um exercício a restrição a que se refere este artigo poderá autorizar a remessa, no exercício seguinte, das quantias relativas ao excesso, quando os lucros nêles auferidos não atingirem aquêle limite. §3º Nos mesmos casos dêste artigo, poderá o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito limitar a remessa de quantias a título de pagamento de royalties e assistência técnica, administrativa ou semelhante até o limite máximo cumulativo anual de 5% (cinco por cento) da receita bruta da empresa. §4º Ainda nos casos dêste artigo fica o Conselho da SUMOC autorizado a baixar instruções, limitando as despesas cambiais com "Viagens Internacionais. §5º Não haverá, porém, restrições para as remessas de juros e quotas de amortização, constantes de contrato de empréstimo, devidamente registrados.

di gestire ancora le riserve valutarie del Paese e di ispezionare le operazioni finanziarie, in particolare il credito, i cambi e la capitalizzazione, le operazioni di assicurazione e di previdenza privata⁴⁹.

Questi controlli sono integrati da ulteriori controlli del Consiglio per il Controllo delle Attività Finanziarie – COAF, riguardanti gli aspetti di intelligence nella prevenzione del riciclaggio di denaro e nella lotta al terrorismo e alle armi di distruzione di massa. A tal fine, il COAF segue le raccomandazioni del Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale contro il Riciclaggio di Denaro e il Finanziamento del Terrorismo (GAFI/FATF)⁵⁰, tra cui quelle relative ai servizi di trasferimento di denaro e valori, alle risorse a terzi, ai controlli interni e ai Paesi ad alto rischio⁵¹, oltre ad adottare le risoluzioni del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite, con l'assorbimento delle relative sanzioni tramite disposizioni di legge⁵². Inoltre, cerca di applicare misure basate su un approccio basato sul rischio per l'identificazione dei clienti e il controllo delle transazioni finanziarie, sia quelle determinate dalla legge⁵³ e dai regolamenti della Banca Centrale del Brasile, sia quelle stabilite dall'autoregolamentazione, come visto nel settore finanziario nazionale e nell'autoregolamentazione vincolante per le istituzioni finanziarie associate alla Federazione Brasiliana delle Banche.

Ancora, in relazione al controllo, possono essere esercitati anche dall'Agenzia delle Entrate, per quanto riguarda gli aspetti tributari, soprattutto in relazione alle imposte incidenti sulla realizzazione di investimenti, redditi o operazioni di scambio finanziario, con il controllo e l'informazione dei beneficiari finali delle persone giuridiche presso il Registro Nazionale delle Persone Giuridiche (CNPJ); cioè coloro che, fatte salve le eccezioni previste dalla normativa del Federal Revenue Service, fanno parte della catena di partecipazione societaria, essendo una persona fisica che, in ultima istanza, direttamente o indirettamente, possiede, controlla o influenza significativamente l'entità – possiede più del venticinque per cento (25%) del capitale dell'entità, direttamente o indirettamente, o direttamente o indirettamente, detiene o esercita la preponderanza nelle deliberazioni societarie e il potere di eleggere la maggioranza degli amministratori dell'entità, anche senza controllarla; o persona fisica per conto della quale viene effettuata una transazione⁵⁴.

⁴⁹ Articolo 21 della Costituzione della Repubblica Federativa del Brasile del 1988, come in vigore: “Art. 21. Compete à União: (...) VIII – administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada (...);”.

⁵⁰ Il GAFI/FATF è un'organizzazione intergovernativa che promuove politiche nazionali e internazionali per combattere il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo.

⁵¹ Rispettivamente, le Raccomandazioni 14, 17, 18 e 19 del GAFI/FATF.

⁵² Legge n. 13.810 dell'8 marzo 2019, che prevede l'applicazione delle sanzioni imposte dalle risoluzioni del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite, tra cui l'indisponibilità dei beni di persone fisiche e giuridiche ed entità e la designazione nazionale di persone indagate o accusate di terrorismo, del suo finanziamento o di atti correlati.

⁵³ La Legge n. 9.613, del 3 marzo 1998, nella versione in vigore, prevede i reati di riciclaggio o occultamento di beni, diritti e valori; la prevenzione dell'uso del sistema finanziario per gli atti illeciti previsti e istituisce il Consiglio per il Controllo delle Attività Finanziarie – COAF.

⁵⁴ Cfr. Istruzione normativa RFB n. 1863 del 27 dicembre 2018, come in vigore.

c) *quali sono le procedure adottate per tale controllo?*

Per quanto riguarda le procedure adottate dalla Banca Centrale Brasiliana per il controllo dei capitali stranieri, si deve menzionare l'essenzialità della registrazione elettronica dichiarativa⁵⁵, che viene effettuata in modo individualizzato, contemporaneamente alle operazioni finanziarie o di investimento di capitali stranieri, sia a lungo termine che di portafoglio, in base all'ammontare di valuta estera rimessa in Brasile⁵⁶.

Per molto tempo si è discusso sulla natura costitutiva o dichiarativa della registrazione in Brasile. Ad eccezione dei casi in cui la legge prevede espressamente la registrazione come requisito di validità dell'atto, come nel caso della locazione di beni mobili che prevede il pagamento in valuta estera⁵⁷, la registrazione ha una funzione dichiarativa e incide sull'efficacia, non sulla validità dell'operazione in cui il contratto di cambio è un mero accessorio di un'operazione principale.

Senza trascurare questa funzione dichiarativa, secondo il Nuovo Quadro di Cambio, la Banca Centrale può regolare e monitorare i capitali internazionali, siano essi capitali brasiliani all'estero o capitali stranieri nel Paese, per quanto riguarda i loro flussi e le loro consistenze. Inoltre, può stabilire procedure per le rimesse relative al capitale straniero in Brasile, nel rispetto della legislazione, delle motivazioni economiche delle transazioni e delle condizioni normalmente osservate nei mercati internazionali. Può anche richiedere, a sua discrezione, informazioni sulle capitali brasiliane all'estero e sulle capitali straniere nel Paese, secondo il regolamento da essa emanato, con disciplina, tra l'altro, sui soggetti responsabili, le forme, i termini e i criteri per la fornitura di informazioni e le situazioni di esonero.

Le violazioni di tali determinazioni e dei regolamenti della Banca Centrale sottopongono i responsabili alle sanzioni o alle penalità applicabili dalla Banca Centrale stessa, in particolare alle ammende coercitive⁵⁸. Queste sanzioni vengono applicate solo dopo un

⁵⁵ Il Registro Telematico delle Dichiarazioni (RDE) è un insieme di sistemi della Banca Centrale, a cui si accede tramite SISBACEN, per la registrazione dei capitali esteri nel Paese ed è suddiviso in: RDE-IED, per la registrazione di investimenti esteri diretti a lungo termine in società costituite e residenti in Brasile; RDE-ROF, per la registrazione di operazioni finanziarie o di concessione di credito estero a persone fisiche o giuridiche residenti in Brasile, leasing operativo, noleggio, charter e royalties; e RDE-Portfolio, per la registrazione di investimenti esteri in portafogli, nell'ambito dei mercati finanziari e dei capitali, azioni, fondi di investimento e certificati di deposito. Per ulteriori informazioni su questi sistemi di registrazione RDE: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/efinanceira/registrocapitaisetrangerios>.

⁵⁶ I capitali brasiliani all'estero sono, a loro volta, soggetti a dichiarazione periodica, secondo la legislazione e i regolamenti della Banca Centrale in vigore in materia.

⁵⁷ Articolo 2 del decreto legge 857 dell'11 settembre 1969, in vigore fino al 29 dicembre 2022: "Art. 2º (...) Parágrafo único. Os contratos de locação de bens móveis que estipulem pagamento em moeda estrangeira ficam sujeitos, para sua validade a registro prévio no Banco Central do Brasil. (...)".

⁵⁸ Articolo 10 del Nuovo quadro normativo in materia di cambio o legge n. 14.286 del 29 dicembre 2021, che entrerà in vigore il 30 dicembre 2022: "Art. 10. Compete ao Banco Central do Brasil: I – regulamentar e monitorar os capitais brasileiros no exterior e os capitais estrangeiros no País quanto a seus fluxos e estoques; II – estabelecer procedimentos para as remessas referentes ao capital estrangeiro no País, observadas a legislação, a fundamentação econômica das operações e as condições usualmente observadas nos mercados internacionais; III – requisitar, a seu critério, informações sobre os capitais brasileiros no exterior e os capitais estrangeiros no País, observada a regulamentação a ser editada pelo Banco Central do Brasil, que poderá dispor, inclusive, sobre os responsáveis, as formas, os prazos e os critérios para a prestação de informações e as situações em que ela será dispensada. Parágrafo único. As infrações à regulamentação de que trata o caput deste artigo sujeitam

regolare processo legale, un'ampia difesa e un contraddittorio in un procedimento amministrativo condotto dalla Banca Centrale e soggetto a ricorso presso il Consiglio d'Appello del Sistema Finanziario Nazionale.

Inoltre, l'infrazione limita la condotta di questi individui in relazione al proprio capitale, come, ad esempio, la rimessa dei dividendi e dei profitti o il rimpatrio del capitale estero nel paese di origine.

4. Valutazione degli atti che limitano gli investimenti in Brasile (siano essi di natura politica, amministrativa o giudiziaria) e delle relative tutele

La base del regime e delle limitazioni ai capitali e agli investimenti stranieri in Brasile è principalmente politica ed economica.

Si esprime attraverso una scelta politica, che viene trascritta nella matrice costituzionale brasiliana, oltre che nella sfera giuridica e normativa. La base di questo regime, in Brasile, è la ricerca dello sviluppo nazionale, stabilendo un regime di questo capitale che può aiutare nel processo di superamento dei ritardi ed essere diretto al finanziamento di attività produttive a lungo termine.

Inoltre, dal punto di vista economico e finanziario, va registrato che il Brasile, così come la grande maggioranza – quasi la totalità – ha sempre vissuto con una cronica scarsità di valuta estera o di risorse in valuta forte⁵⁹. Di conseguenza, la costruzione di quadri giuridici è sempre andata nella direzione di rendere il più difficile possibile l'uscita di queste risorse dal Paese⁶⁰.

5. Effetti di questa legislazione sullo sviluppo economico del Paese

Il Nuovo Quadro di Scambio brasiliano presenta prospettive di effetti positivi sullo sviluppo economico del Paese. Oltre ad attuare le disposizioni costituzionali, elimina gli aspetti di chiusura del mercato e una storica rigidità di controllo ai fini della bilancia dei pagamenti e dei flussi di capitale, anche se artificiale.

La liberalizzazione del capitale straniero e l'alleggerimento dei limiti e delle restrizioni su tale capitale straniero nel settore produttivo, soprattutto per gli investimenti a lungo termine e ad alto rischio, come quelli necessari per le infrastrutture, è fondamentale per la salute del nostro ordine economico brasiliano.

os responsáveis às penalidades aplicáveis pelo Banco Central do Brasil, na forma do parágrafo único do art. 20 desta Lei”.

⁵⁹ Cfr. De Chiara, José Tadeu. *Capitais Estrangeiros*, 1977, p. 68.

⁶⁰ La situazione è cambiata significativamente a partire dal primo decennio di questo secolo, quando il Brasile ha raggiunto un elevato livello di riserve valutarie, ha iniziato a registrare deficit minimi delle partite correnti derivanti dagli investimenti diretti e ha adottato il regime di cambio flottante. Questo nuovo scenario di superamento virtuale della carenza di valuta è un presupposto fondamentale per l'attuazione delle politiche di flessibilità contenute nel nuovo quadro normativo sui cambi.

Nell'attuale scenario economico brasiliano, qualsiasi aumento è fondamentale per far fronte alla crescita insufficiente e poco sostenibile dell'economia brasiliana per le esigenze del Paese, il cui PIL è cresciuto solo dello 0,37% all'anno, in media, tra il 2012 e il 2021⁶¹, con un basso livello di investimenti pubblici e privati nello sviluppo – circa il 15% (quindici per cento) del PIL⁶².

Inoltre, l'apertura economica del Brasile è ancora bassa rispetto ai Paesi membri dell'OCSE. Come si può notare dal confronto del flusso commerciale in relazione al PIL, nel 2021 il Brasile ha raggiunto poco più del 30% del PIL, mentre i Paesi OCSE hanno superato il 55% del PIL. Anche se la percentuale mostra una crescita rispetto agli anni precedenti, questa crescita non è dovuta a questioni socioeconomiche strutturali, ma principalmente all'aumento dei prezzi delle materie prime nel mercato globale⁶³.

Nonostante questo scenario, il Brasile continua a essere una delle principali destinazioni degli investimenti diretti esteri in America Latina. I dati dell'OCSE mostrano che il volume totale degli investimenti diretti esteri in Brasile è molto più alto rispetto ad altri Paesi dell'America Latina, sebbene sia ancora basso se confrontato in proporzione al prodotto interno lordo (PIL)⁶⁴.

Senza il Nuovo Quadro di Riferimento per i Cambi e tutti i regolamenti infra-legali discussi e redatti dalla Banca Centrale, il Brasile continuerebbe a essere riconosciuto a livello internazionale come un'economia più chiusa.

Questo è uno scenario rilevante per non allinearsi con un movimento di integrazione globale. Il punto centrale è non mantenere una barriera che impatta sulla capacità produttiva e infrastrutturale del Paese, sull'allocazione delle risorse per il miglioramento della tecnologia, sull'innovazione, sull'istruzione, sulla formazione della forza lavoro e sulla distribuzione del reddito. L'ingresso di capitale d'investimento produttivo (soprattutto quello legale e anche quello diretto all'investimento in infrastrutture) deve essere stimolato attraverso un regime giuridico in grado di garantire le necessarie attrattive per questo movimento, senza trascurare la protezione del mercato interno⁶⁵.

Vale la pena ricordare la lezione di Celso de Albuquerque Mello, per il quale “diante da necessidade que o 3º Mundo tem de capital e ao mesmo tempo de não se

⁶¹ È da notare che questo periodo è stato influenzato sia da una crisi economica interna tra il 2014 e il 2016, sia dalla crisi causata dalla pandemia di Covid-19 nel 2020.

⁶² Percentuali calcolate in base ai database ufficiali di contabilità nazionale dell'Istituto Brasiliano di Geografia e Statistica (IBGE). Informazioni raccolte per le banche dati disponibili all'indirizzo: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=destaques>. Accesso: 10.10.2022.

⁶³ Percentuali calcolate con gli indicatori disponibili in The World Bank. *Dati – Economia e crescita*. Disponibile all'indirizzo: <https://data.worldbank.org/indicator>. Accesso: 10.10.2022.

⁶⁴ In confronto, in Brasile sono entrati 50,4 miliardi di dollari, in Messico 31,7 miliardi, in Cile 12,7 miliardi, in Colombia 9,3 miliardi e in Argentina 6,8 miliardi. Anche con questo volume, date le proporzioni dell'economia brasiliana, c'è spazio per attrarre volumi di investimenti ancora maggiori. Infatti, pur presentando un volume maggiore di capitale straniero, in proporzione al suo PIL, il Brasile presenta percentuali relativamente vicine agli altri Paesi latinoamericani: 3,0% del PIL, rispetto al 3,8% del Cile, al 3,1% della Colombia, al 2,5% del Messico e all'1,5% dell'Argentina. Cfr. Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico – OCSE. [https://data.oecd.org/economy.htm#profile-Foreign%20direct%20investment%20\(IDE\)](https://data.oecd.org/economy.htm#profile-Foreign%20direct%20investment%20(IDE)).

⁶⁵ La protezione del mercato interno è un esplicito comando costituzionale in Brasile (art. 219).

deixar explorar é que surge a ideia de regulamentação do investimento estrangeiro⁶⁶.

Se lo Stato, per oltre 30 anni, grande finanziatore – quasi il 5% (cinque per cento) del PIL – è stato uno dei motori e dei maggiori finanziatori delle infrastrutture del Paese, oggi questo stesso Stato destina la quasi totalità del suo bilancio a pagare gli stipendi e i costi della macchina amministrativa, il che va contro l'efficienza e la produttività dell'economia. Per uscire da questo scenario, in parte, è necessario ridurre il rischio paese e adottare misure per attrarre i capitali privati stranieri, in particolare quelli effettivamente destinati agli investimenti produttivi, attraverso la stabilità, la prevedibilità e la sicurezza istituzionale.

Con un nuovo modello guidato da capitali privati, nazionali o esteri, diventa essenziale il finanziamento e la gestione di progetti di strutturazione, la loro valutazione ed esecuzione legata a un'allocazione di capitali nazionali ed esteri, una forte stabilità macroeconomica, un'inflazione bassa e stabile, la compatibilità del capitale con il rendimento atteso dagli investitori, considerando l'elevato rischio, e il rafforzamento del mercato dei capitali per assorbire investimenti di grandi dimensioni e a lungo termine. Pertanto, un ambiente imprenditoriale e una sicurezza giuridica e istituzionale più adatti allo sviluppo nazionale.

6. Conclusioni

Come abbiamo cercato di dimostrare in questo articolo, le limitazioni al capitale straniero in Brasile hanno ragioni e fondamenti storici, economici e sociali. Tuttavia, si nota, negli ultimi decenni, l'apertura dell'economia nazionale e il maggiore inserimento del Brasile nello scenario estero.

Questa evoluzione culmina con la pubblicazione del nuovo quadro normativo in materia di cambio, la Legge n° 14.286 del 29 dicembre 2021, in vigore dal 30 dicembre 2022. Questo quadro, pur mantenendo alcuni controlli – necessari per la gestione monetaria e del tasso di cambio – consentirà (o meglio, stimolerà) l'ingresso di capitali stranieri, fondamentali per lo sviluppo economico e sociale del Brasile.

Riferimenti bibliografici:

- Cazorla Prieto, Luis María. *La Ética en el Derecho de los Mercados Financieros*. Madrid: Civitas, 2015.
- Chang, Ha-Joon. *Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. São Paulo: ed. Unesp, 2003.
- De Chiara, José Tadeu. *Capitais Estrangeiros*. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 26, São Paulo: RT, 1977, pp. 67-85.
- Lisboa, José da Silva [Visconde de Cairu]. *Observações sobre a fraqueza da indústria, e estabelecimentos de fábricas no Brasil*. Brasília: Senado Federal, 1999.
- Mello, Celso D. de Albuquerque. *Direito Internacional Econômico*. Rio de Janeiro: renovar, 1993.

⁶⁶ Mello, Celso d. de Albuquerque. *Direito Internacional Econômico*. Rio de Janeiro: renovar, 1993, p. 127.

- Oliveira, Moacyr de. *O Desenvolvimento Econômico e a Ordem Jurídica*. Separata. s/l, 1970.
- Tallada, J.M. *Economía de la Post-Guerra: Moneda y Crédito*. Barcelona: Minerva, 1926.
- Tavares, André Ramos. *Direito Constitucional da Empresa*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2013.
- Tavares, André Ramos. *Direito Constitucional Econômico*. 3ª ed. ver. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

CILE

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN CILE

Juan Luis Goldenberg Serrano

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Normativa in vigore in Cile. – 2.1. Legge n. 20.858, del 2015. – 2.2. Capitolo XIV del Compendio dei regolamenti sui cambi internazionali della Banca centrale del Cile. – 3. Atti di limitazione degli investimenti diretti esteri: reati di riciclaggio e finanziamento del terrorismo. – 4. Effetti della legislazione sullo sviluppo economico del Paese.

1. Introduzione

Con particolare enfasi negli ultimi anni, il Cile ha visto come le politiche pubbliche relative agli investimenti esteri si siano mosse verso la configurazione di strategie e meccanismi volti a favorire l'ingresso di capitali esteri per il miglior sviluppo economico del Paese. Oltre a riconfigurare il modo in cui l'ordinamento conferisce certezze attraverso l'assicurazione di un insieme di diritti a favore dell'investitore, si è evoluto un modello che aggiunge a quanto sopra la creazione di istituzioni il cui scopo principale è andare alla ricerca attiva di investitori stranieri, che equivale a una sorta di commercializzazione del marchio "Cile".

Quanto sopra si basa sulla considerazione degli investimenti, e, a questo punto, soprattutto esteri, come fattore di crescita e sviluppo economico, favorendo la competitività del Paese. Lo sguardo attuale, quindi, pone al centro anche la considerazione di quanto sta accadendo con economie simili, in via di sviluppo, al fine di attrarre con maggior forza nel Paese le suddette capitali. Ciò non solo provoca una sorta di "competizione normativa" in termini di offerta di un migliore catalogo dei diritti, con particolare enfasi sugli aspetti di cambio e fiscali, ma anche nell'offerta di ambienti economici e politici stabili. Qualcosa che, allo stesso tempo, ha incoraggiato la firma di trattati di promozione degli investimenti (ad esempio, Accordi di Promozione e Protezione degli Investimenti o "APPI" e Trattati Bilaterali di Investimento o "BIT"), che include la sicurezza che implica la possibilità di prendere contenziosi a sedi di arbitrato internazionale, con particolare attenzione al Centro per la risoluzione delle controversie sugli investimenti tra Stati e cittadini di altri Stati (ICSID), ratificato dal Cile nel 1991.

Secondo quanto sopra, la visione cilena degli investimenti esteri non è vista da una prospettiva limitativa, ma, al contrario, dalla logica dell'attrazione e dell'incentivo. Per questo motivo, le poche restrizioni offerte dall'ordinamento cileno devono essere lette in maniera del tutto eccezionale e procederanno solo nella misura in cui ci troviamo di fronte a una questione strategica delle politiche interne (generalmente legate a questioni di sicu-

rezza nazionale) o che stanno affrontando problemi legati a potenziali pericoli di riciclaggio di denaro.

Al fine di spiegare quanto sopra, esaminiamo gli aspetti normativi e istituzionali relativi agli investimenti esteri in Cile (2), differenziando i regimi della Legge n. 20.858, del 2015, e il Capitolo XIV del Compendio dei regolamenti sui cambi internazionali; passeremo poi in rassegna alcune limitazioni relative alla normativa che mira a perseguire i reati di riciclaggio e finanziamento del terrorismo (3); per concludere con alcune statistiche che spieghino l'evoluzione e le sfide che l'argomento deve affrontare in Cile (4).

2. Normativa in vigore in Cile

2.1. Legge n. 20.858, del 2015

Anteriormente al 1° gennaio 2016, il modello generale di investimento estero era dato da quello contenuto nel decreto legge 13 luglio 1974, n. 600, il cui testo rivisto era contenuto nel decreto con vigore della legge 16 dicembre n. 523, 1993, del Ministero dell'Economia, dello Sviluppo e della Ricostruzione (il “**DL 600**”). In tale strumento erano disciplinati gli aspetti istituzionali del regime, a capo di una Commissione per gli Investimenti Esteri, contestualmente erano disponibili anche un insieme di diritti e obblighi che derivavano dalla sottoscrizione di un “contratto di investimento”. Il suo scopo era quello di generare un quadro normativo, reindirizzato a logiche contrattuali, in modo che l'investitore estero avesse certezza sulle regole applicabili al proprio investimento, con particolare attenzione all'eliminazione di ogni tipo di discriminazione arbitraria basata sull'origine dei fondi e alla definizione di un regime fiscale stabile.

Dopo quasi quarant'anni di validità, la fine di tale modello è stata anticipata con l'emanazione della Legge 29 settembre 2014, n. 20.780, che ha modificato il sistema delle imposte sui redditi e introdotto diversi adeguamenti nel sistema tributario, prevedendo la tempestiva abrogazione delle DL 600 del 1° gennaio 2016¹. Nell'ambito della discussione legislativa di tale regolamento, è stato evidenziato che tale statuto era del tutto superfluo nel nostro Paese alla luce della stabilità istituzionale del Cile, per cui non era necessario utilizzare l'idea del “contratto legge” al fine di garantire agli investitori esteri, in modo tale che fosse sufficiente offrire un modello basato unicamente sulla consacrazione dei diritti e degli obblighi per mezzo della legge².

¹ L'articolo 9 della legge 20.780 prevede che, “[a] s del 1° gennaio 2016, il decreto legge n. 600 del 1974, *Statuto degli investimenti esteri*, è abrogato.// Da tale data il Comitato per gli investimenti esteri non può entrare in nuovi contratti di investimento estero soggetti alle norme dello statuto contenute nel decreto legge n. 600, del 1974. I titolari di contratti di investimento già stipulati con il Comitato continueranno ad essere disciplinati dalle vigenti norme di legge applicabili ai loro contratti. le disposizioni del suo Titolo III sul Comitato per gli investimenti esteri”.

² Per una definizione di “diritto contrattuale”, con sentenza della Suprema Corte del 3 ottobre 1966, si indicava che essi sono “[a] quelli in cui lo Stato, al fine di procurarsi risorse o ottenere la celebrazione di progetti o accordi che ne beneficiano, concedono franchigie a terzi che possono consistere nello svincolo di contributi, regolazione delle tariffe, concessioni di servizi o altre royalties che servono a compensazione del beneficio che lo Stato riceve da istituzioni nazionali o estere o da persone fisiche”.

Questa evoluzione si basa anche sul rigetto che l'idea stessa di "leggi contrattuali" stava provocando, soprattutto in considerazione della diffusione dei suoi contorni normativi³. La sua formulazione originaria prevedeva l'idea di evitare la sfiducia che gli investitori stranieri potevano avere nella stabilità del quadro giuridico applicabile al loro investimento, soprattutto quando si cercava l'apporto di capitali esterni per realizzare progetti a medio e lungo termine, in tale che lo Stato garantisse l'applicazione permanente delle concessioni stabilite per un certo tempo, generalmente coincidente con il tempo previsto dell'investimento. La conclusione del contratto da parte dell'Amministrazione seguiva due modalità: la prima era data dalla sottoscrizione del contratto per poi essere approvato con legge; e, il secondo, più comune, attraverso un'autorizzazione legale generale che è stata invocata al momento della sottoscrizione del contratto.

Questo modello è in declino perché, come sottolinea GALLEGOS ZÚÑIGA, "le nuove normative vigenti operano sulla logica, già elaborata da tempo dalla dottrina, secondo la quale è più rilevante per un investitore estero che il Paese ricevente abbia stabilità macroeconomica, certezza del diritto, disponibilità di infrastrutture, qualificazione e adattabilità del lavoro, rispetto alla concessione di specifici benefici atti a catturare tale capitale, nella consapevolezza che gli incentivi fiscali non avrebbero il merito di attrarre di per sé investimenti esteri, se non facessero parte di un programma globale che presuppone le qualità appena citate⁴. Idea che ha trovato riscontro anche nel Messaggio che ha aperto la trattazione della citata legge n. 20.780, nel senso seguente: "[...] il decreto legge n. 600 –nonché gli strumenti giuridici equivalenti che lo hanno preceduto– è stato concepito a un'altra volta nella nostra storia, quando gli investimenti esteri avevano effettivamente bisogno di un quadro speciale, sia istituzionale che stabile, per entrare nel paese. Oggi questo regime eccezionale non è necessario. Il Cile ha uno status riconosciuto a livello mondiale, non solo per essere membro dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), ma anche per la sua stabilità economica, sociale e istituzionale, che ci consente di fare con calma il passo per abrogare questo decreto legge e andare verso una nuova regolamentazione conforme alle attuali prescrizioni, generando i giusti incentivi per attrarre investimenti diretti esteri"⁵.

Un secondo motivo del cambiamento del regime normativo è stato dato dall'attenzione alla politica internazionale sviluppata dal Cile dall'inizio degli anni Novanta, data dall'apertura al commercio internazionale attraverso la sottoscrizione di una serie di accordi di libero scambio, accordi bilaterali per la promozione e tutela degli investimenti e trattati per evitare la doppia imposizione e prevenire l'evasione fiscale⁶. Secondo questo universo

Allo stesso tempo, Mayorga, R., Morales, J. e Polanco, R., *Inversión extranjera. Régimen jurídico y solución de controversias. Aspectos nacionales e internacionales*, Santiago, LexisNexis, 2005, p. 61, aggiungono che "la dottrina ha dato a denominarlo Diritto contrattuale nell'idea di esprimere che non può essere modificato unilateralmente dallo Stato del Cile nell'esercizio dei suoi diritti di Stato sovrano, senza risarcire la parte lesa del danno causato, suscettibile di modifiche solo in caso di accordo di entrambe le parti contraenti.

³ Lpez Santa Maria, J. e Elorriaga De Bonis, F., *Los contratos, parte general*, Santiago, Thomson Reuters, 2017, pp. 207-214.

⁴ Gallegos Zúñiga, J., "Nuevos escenarios de la inversión extranjera en Chile", *Revista Tribuna Internacional*, Vol. 5, n. 9, 2016, p. 37.

⁵ Congresso Nazionale (2015), *Storia della legge n. 20.858*, p. 3.

⁶ Un riferimento a tali accordi commerciali è disponibile all'indirizzo: <https://www.subrei.gob.cl/acuerdos-comerciales/acuerdos-comerciales-vigentes>.

normativo, ovviamente inesistente all'epoca del DL 600, tali norme sembravano superate, offrendo un livello di tutela molto più limitato di quello conferito dai nuovi strumenti internazionali⁷.

Il nuovo orientamento istituzionale, infine, presupporrebbe il passaggio da una politica ricettiva dei capitali esteri ad una politica attiva di attrazione degli investimenti, sulla base della sua considerazione come strumento di politica economica in grado di contribuire a colmare i divari ea sviluppare condizioni abilitanti, al fine di aumentare i livelli di produttività, la principale sfida per l'economia cilena per raggiungere lo sviluppo⁸, una questione a cui abbiamo accennato nella sezione precedente.

Alla luce di tutti questi punti, e tenendo conto delle scadenze stabilite dall'articolo 22 transitorio della Legge n. 20.780, il Governo della Presidente Michelle Bachelet ha presentato un disegno di legge volto alla creazione di un nuovo quadro istituzionale in materia di investimenti esteri. Dopo un iter legislativo abbastanza rapido, il 25 giugno dello stesso anno è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale la Legge n. 20.848, che stabilisce il quadro per gli investimenti esteri diretti in Cile e crea le rispettive istituzioni (di seguito, la "LIED"), con validità differita al 1° gennaio 2016⁹, coincidente con l'abrogazione definitiva del DL 600.

Le predette norme presuppongono un controllo del cd "investimento diretto estero", definito nel suo articolo 2 come "il trasferimento nel Paese di capitali esteri o beni posseduti da un investitore estero o da lui controllati, per un importo pari o superiore a 5.000.000 USD o il suo equivalente in altre valute¹⁰, che è realizzato attraverso valuta estera liberamente convertibile, beni fisici in tutte le loro forme o stati, reinvestimento di profitti, capitalizzazione di crediti, tecnologia nelle sue varie forme capitalizzabili o crediti

⁷ Congresso Nazionale (2015), *Storia del diritto n. 20.858*, p. 4.

⁸ Decreto Supremo n. 72, del 12 ottobre 2021.

⁹ Secondo articolo transitorio della LIED. Tuttavia, il primo articolo transitorio della LIED prevede che gli investitori stranieri e le società beneficiarie dei loro contributi che mantengono un contratto di investimento estero firmato con lo Stato del Cile ai sensi del DL 600, manterranno integralmente i diritti e gli obblighi contemplati in detti contratti, nella misura in cui siano stati sottoscritti prima del 1° gennaio 2016. I contratti stipulati in virtù dell'articolo 4 transitorio della Legge n. 20.469 godranno della stessa tutela, purché siano stati eseguiti entro il termine concesso dalla stessa norma. Quest'ultimo prevede che le società che non sono destinatarie del contributo di investitori esteri, abbiano avviato lo sfruttamento di un progetto minerario prima dell'entrata in vigore della presente legge e che siano soggette all'imposta specifica sull'attività mineraria di cui all'articolo 64 bis della Legge sull'Imposta sui Redditi, può chiedere l'attribuzione dei diritti di cui all'articolo 11 ter DL 600, alle condizioni previste dal medesimo articolo e fatte salve, inoltre, alcuni ulteriori requisiti. Dal canto suo, la nuova disciplina prevede che, a partire dal 1° gennaio 2016, e per un periodo massimo di quattro anni, gli investitori esteri possano richiedere autorizzazioni agli investimenti esteri ai sensi dell'articolo 3 del DFL 523, del 1993, ed entrare nei rispettivi contratti di investimento entro il medesimo periodo, nel qual caso sarebbero disciplinati dalle disposizioni degli articoli 2, 7 e 11 ter del citato DFL. Tuttavia, l'aliquota complessiva dell'imposta sul reddito a cui sarebbero assoggettati e rispetto alla quale godrebbero di invariabilità è stata del 44,45% in tutti i casi di cui al citato articolo 7 (e non del 42%, come previsto da tale normativa). Il motivo è che il nuovo regime previsto dalla LIED non contempla tale tutela nel nuovo quadro normativo per gli investimenti diretti esteri.

¹⁰ Benché il terzo comma dell'articolo 15 LIED preveda che l'Agenzia per la Promozione degli Investimenti Esteri deve promuovere e attrarre l'ingresso di ogni tipo di capitale e investimento dall'estero, indipendentemente dal loro importo, secondo i poteri e le attribuzioni indicati nella presente legge, quanto sopra non implica che gli investimenti effettuati per un importo inferiore a 5.000.000 di USD possano essere soggetti al regime speciale previsto dalla stessa legge.

associati con investimenti esteri da società collegate”. Tale descrizione va integrata con il secondo comma del medesimo articolo, il quale aggiunge che «considera anche investimento estero diretto quello che, nei limiti sopra indicati, viene trasferito nel Paese e si concretizza attraverso l’acquisizione o la partecipazione rispetto al capitale della società o nel capitale della società ricevente la partecipazione, costituita in Cile ai sensi del diritto cileno, direttamente o indirettamente, che attribuisce il controllo di almeno il 10% dei diritti di voto delle azioni della società, o una percentuale equivalente di partecipazione al capitale sociale, se non è una società per azioni o al patrimonio netto della società in questione.

Tali definizioni consentono di delimitare gli investimenti diretti esteri attraverso tre elementi caratterizzanti: uno di natura soggettiva, un altro oggettivo e uno quantitativo.

Per quanto riguarda l’*elemento soggettivo*, la qualifica di investitori esteri è estesa ai soggetti da questi controllati. Di conseguenza, l’articolo 3 della LIED intende che un investitore straniero è “qualsiasi persona fisica o giuridica costituita all’estero, non residente o domiciliata in Cile, che trasferisce capitali in Cile”, sebbene la norma sollevi alcuni dubbi sulla sua applicazione nel caso in quale l’investitore estero è una persona fisica, poiché solo in questo caso può essere individuata l’assenza di residenza o domicilio, mentre per quanto riguarda le persone giuridiche, sembra aggiungersi il requisito che non debba essere costituita in Cile.

A sua volta, la definizione comporta altri problemi, soprattutto quando si utilizza il modello dell’agenzia delle società estere, se si considera che tale figura è stata estesa dalla società per azioni a qualsiasi altro tipo di società estera (Legge n. 20.382, del 2009). L’aspetto conflittuale si verifica a causa del trasferimento di capitale all’agenzia nel modo in cui appare imposto dagli articoli 122, n. 5 della legge n. 18.046, del 1981, sulle società, replicato nell’articolo 448, n. 5, del Codice del Commercio. Qui sorge il problema perché la costituzione dell’agenzia in Cile attribuisce alla casa madre un domicilio in Cile, soprattutto se si considera che non hanno una propria personalità giuridica ma resta inteso che hanno solo un’estensione della personalità del capogruppo per la sua attività all’estero. Conseguentemente, la costituzione dell’ente solleva un’ipotesi di “pluralità di domicilio”, ammessa dall’articolo 67 del codice civile, rendendo inoperante lo statuto offerto dalla LIED per inosservanza dell’elemento soggettivo anteriormente sollevato. L’unica alternativa prevedibile per evitare tale conseguenza sarebbe che il trasferimento di capitali o beni avvenga prima della costituzione dell’agenzia, momento in cui la società madre non ha domicilio in Cile, per poi effettuare il conferimento (o assegnazione) denaro o proprietà all’agenzia nell’atto costitutivo¹¹.

Dal canto suo, considerato che l’articolo 2 della LIED si riferisce al trasferimento di capitale o beni esteri posseduti da soggetti controllati da un investitore estero, si potrebbe altresì concludere che la dotazione di capitale posseduto da detto soggetto costituisce investimento estero diretto. In tal caso, la capogruppo), pur non rispondendo alla definizione di investitore estero previsto dall’articolo 3 del LIED, a condizione che sia soggetta al controllo di una persona, fisica o giuridica, che soddisfi i requisiti soggettivi elementi di cui

¹¹ Tale difficoltà non si poneva con il DL 600, poiché ivi la qualifica dell’investitore estero dipendeva, nel caso di persone fisiche, dalla nazionalità straniera, o, nel caso dei cileni, dalla loro residenza all’estero per più di tre anni consecutivi; e, per le persone giuridiche, il fatto che la maggioranza del suo capitale fosse straniero (art. 1).

sopra. Ma questa estensione presenta anche alcune problematiche, la più rilevante delle quali è l'assenza di una definizione di "controllo", e si può discutere se questa si riferisca implicitamente al 10% indicato nell'articolo 2, secondo comma, della LIED, oppure se si riferisce al concetto previsto dall'articolo 97 della legge n. 18.045, del 1981, in materia di borsa. A sua volta, la formulazione è confusa perché non deduce chi viene considerato un investitore estero: l'entità controllata o l'investitore estero? La questione è complessa perché l'articolo 3 della LIED non solo definisce le caratteristiche della persona fisica o giuridica, ma aggiunge anche che questa è quella che deve trasferire il capitale in Cile nei termini indicati nell'articolo 2 della LIED. La formulazione della norma sembra suggerire che l'investitore estero (controllore) trasferisca il capitale o le attività estere di un terzo, come l'entità controllata.

In secondo luogo, l'*elemento oggettivo* si riferisce alle diverse alternative attraverso le quali gli investimenti esteri possono entrare in Cile. A tal fine, sia il primo che il secondo comma dell'articolo 2 del LIED fanno riferimento alla necessità di trasferire nel Paese capitale o beni esteri posseduti o controllati da un investitore estero. Tale formulazione presenta nuovi dubbi nei casi in cui l'investimento non sembri qualificarsi entrando nel Paese, come avviene con il reinvestimento degli utili, a patto che si intenda che si riferisca a utili di enti riceventi costituiti in Cile, e i crediti associati a investimenti esteri da società collegate, nella misura in cui non è indicato se tali società collegate possano o meno essere domiciliate o costituite in Cile. Da quanto sopra si evincono nuovamente le problematiche di definizione presentate dalla normativa.

Fermo restando quanto sopra, la LIED distingue le seguenti categorie di investimenti diretti esteri: (i) valuta estera liberamente convertibile; (ii) beni fisici in tutte le loro forme e stati; (iii) reinvestimento degli utili; (iv) capitalizzazione di crediti; (v) la tecnologia nelle sue varie forme capitalizzabili; (vi) prestiti connessi a investimenti esteri da società collegate; (vii) acquisizione o partecipazione al capitale di una società, direttamente o indirettamente, che rappresenti almeno il 10% del patrimonio netto della società in questione; (viii) acquisizione o partecipazione al capitale sociale della società ricevente la partecipazione, costituita in Cile ai sensi della legge cilena, direttamente o indirettamente, che attribuisce il controllo di almeno il 10% dei diritti di voto delle azioni della società, in il caso di una società per azioni; e (viii) acquisizione o partecipazione al capitale sociale della società beneficiaria dell'investimento, costituita in Cile ai sensi della legge cilena, direttamente o indirettamente, che le conceda almeno una partecipazione del 10% nel capitale sociale., se non è una società per azioni.

Il LIED omette riferimenti generici riguardanti l'entità ricevente dell'investimento, in modo che debba essere nella forma in cui si concretizza l'investimento estero¹². In altre parole, il destinatario delle valute liberamente convertibili, dei beni fisici e del reinvestimento dei profitti non è limitato. A loro volta, vi sono casi in cui la norma presuppone

¹²In merito al DL 600, Mayorga *at al* (2005), p. 67, affermava qualcosa di simile: "le forme giuridiche che l'impresa beneficiaria può assumere sono tutte quelle consentite dalla normativa nazionale, siano esse società, enti, fondazioni o qualsiasi tipo di persona giuridica, con o senza scopo di lucro. L'investitore è libero di scegliere la struttura più idonea per la società in cui sarà ricevuto il capitale, a meno che la legge non richieda espressamente una certa forma[.] come avviene, ad esempio, con le società bancarie o assicurative, che devono essere costituite come società per azioni.

l'esistenza di una struttura di capitale sociale, come avviene con la capitalizzazione dei crediti, la tecnologia nelle sue varie forme capitalizzabili, e l'acquisizione o partecipazione al capitale sociale dell'impresa ricevente l'investimento. Vi sono infine casi in cui si presume l'esistenza di un ramo d'azienda, come avviene per i crediti connessi a investimenti esteri da società collegate, e l'acquisizione o la partecipazione al capitale di una società, direttamente o indirettamente, che rappresenti almeno il 10% del patrimonio netto della società in questione.

Infine, l'*elemento quantitativo* si riferisce all'importo minimo in cui deve consistere l'investimento estero diretto per poter essere soggetto all'applicazione dello statuto di tutela del LIED: in effetti, qualunque sia la forma che assume l'investimento estero, deve essere di un importo uguale o superiore a 5.000.000 di dollari degli Stati Uniti d'America, o il suo equivalente in altre valute¹³. In ogni caso, va tenuto presente che il LIED non indica i parametri né il meccanismo per la valutazione dell'investimento effettuato attraverso attività non costitutive di denaro¹⁴.

Tuttavia, il controllo del rispetto dei requisiti è dato dal rilascio del certificato di investimento diretto estero rilasciato dall'APIE ai sensi degli articoli 4 e 16, n. 3 della LIED. A tal fine, è previsto che l'investitore estero debba presentare domanda di accreditamento della materializzazione dell'investimento nel Paese, che deve contenere una descrizione dettagliata dello stesso, comprensivo di importo, destinazione e natura. Tuttavia, e sebbene la norma si riferisca solo alla legge n. 19.880, del 2003, su basi generali del procedimento amministrativo, per evidenziare le conseguenze della mancata risposta dell'APIE alla richiesta presentata dall'investitore estero (entro 15 giorni a decorrere dalla data di ricezione), la sua applicazione deve essere intesa estensivamente, poiché la LIED non contiene una disciplina completa del relativo procedimento amministrativo (articolo 1 della Legge 19.880). In tal senso, trattandosi di fronte ad una richiesta che mira all'applicazione del regime applicabile agli investimenti esteri in ragione della LIED, sarà l'APIE che avrà il compito di garantire il rispetto dei requisiti soggettivi, oggettivi e quantitativi previsti dalla norma per rilasciare il relativo certificato.

Tuttavia, il rispetto dei tre predetti elementi consentirà a chi si qualifica come investitore estero la possibilità di richiedere all'APIE un certificato. Tale documento Le consentirà di partecipare al regime di investimento previsto dal comma 2 della LIED¹⁵, venuto a sostituire l'idea di "diritto contrattuale" di cui sopra. Essa si compone di un insieme di diritti attribuiti al comma 2 del Titolo I della LIED, e che si basano su tre principi: libertà economica, non discrezionalità e non discriminazione.

¹³ L'origine di questo limite sembra provenire dalla Sessione n. 417 della Commissione Investimenti Esteri tenutasi il 6 giugno 2003, in cui l'importo minimo di capitale da investire attraverso il DL 600 sotto le forme di moneta liberamente convertibile e crediti connessi agli investimenti esteri. Per le altre tipologie di contribuzione, invece, l'importo era stato fissato in USD 250.000, per cui la novità del LIED sta nel dare uniformità all'elemento quantitativo a cui ci si riferisce.

¹⁴ Ciò è molto sorprendente in quanto il Decreto con Legge n. 523 prevedeva una diversa forma di valutazione per ogni tipologia di investimento estero.

¹⁵ Come nel modello del Decreto con Legge n. 523, in cui l'esecuzione del corrispondente contratto di investimento estero era un'opzione, ma non una condizione per l'investimento in Cile, anche il modello previsto dalla LIED prevede che l'ottenimento della certificazione dall'APIE è facoltà dell'investitore estero, per le finalità indicate dalla legge.

La prima si riferisce al fatto che, come regola generale, non esistono attività economiche riservate a persone fisiche o giuridiche cileni, sebbene l'ordinamento giuridico cileno contenga alcune regole eccezionali, ad esempio, per quanto riguarda l'acquisizione di immobili nelle zone di confine (Decreto Legge n. 1939, dell'anno 1977) o per ottenere concessioni relative alle telecomunicazioni o alla radiodiffusione (Legge 18.168, dell'anno 1982), tra le altre. Gli altri si riferiscono a un insieme di diritti sanciti dalla LIED, tra cui:

- (i) Il diritto di rimettere all'estero i capitali trasferiti e gli utili liquidi che i suoi investimenti generano, una volta che tutti i relativi obblighi fiscali siano stati adempiuti secondo la normativa nazionale;
- (ii) Il diritto di accedere al mercato dei cambi formale per regolare le valute che costituiscono il tuo investimento e per ottenere le valute necessarie per rimettere il capitale investito o gli utili liquidi ottenuti corrispondenti al tuo investimento, una volta adempiuti tutti i relativi obblighi fiscali secondo le normative nazionali;
- (iii) Il tasso di cambio applicabile per la liquidazione o l'ottenimento di valuta estera nel mercato dei cambi formale sarà quello liberamente concordato dalle parti coinvolte. In ogni caso, le operazioni di cambio internazionali risultanti dagli investimenti effettuati ai sensi del LIED, saranno soggette ai poteri della Banca Centrale del Cile, in conformità alle disposizioni della sua legge organica costituzionale e di altre leggi speciali;
- (iv) L'esenzione dall'imposta sulle vendite e sui servizi all'importazione di beni strumentali, nella misura in cui ne soddisfatti i requisiti e sia soggetta alle procedure previste a tal fine dall'articolo 12, lettera B, n. 10 del TUIR (contenuto nel DL n. 825, del 1974) In¹⁶ merito alla procedura applicabile, è previsto che l'investitore debba presentare istanza al Ministero delle Finanze, affinché ne verifichi e certifichi la correttezza soddisfacimento dei predetti requisiti. Nel caso di investitori esteri, deve essere allegato il certificato di cui all'articolo 4 del LIED. Il Ministero delle Finanze deve pronunciarsi sulla richiesta entro 60 giorni a decorrere dalla data in cui sono pervenute tutte le informazioni necessarie di verificare il rispetto dei requisiti indicati concedere il beneficio, entro il termine di 5 giorni lavorativi a decorrere dalla data in cui è scaduto il predetto termine di 60 giorni. Il Ministero delle Finanze deve trasmettere all'Agenzia delle Entrate Copie interne della deli-

¹⁶ Il predetto articolo conferisce al Ministero delle Finanze il potere di precisare, con decreto supremo, le caratteristiche dei beni strumentali e del progetto di investimento, nonché la forma e la procedura con cui devono essere presentate le informazioni integrative di accompagnamento per effettuare l'analisi della domanda esenzione corrispondente. Tale norma è stata modificata in virtù dell'articolo 20 del LIED, in modo che per accedere all'esenzione è necessario possedere i seguenti requisiti: (a) essere un investitore, sia esso stabilito, residente o domiciliato nel Paese o coloro che si qualificano come investitori esteri e società che ricevono investimenti esteri, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 3 della LIED; b) devono essere beni capitali importati destinati allo sviluppo, all'esplorazione o allo sfruttamento in Cile di progetti di ricerca o sviluppo minerario, industriale, forestale, energetico, infrastrutturale, delle telecomunicazioni, tecnologico, medico o scientifico, tra gli altri, che comportino investimenti per un importo pari o superiore a 5.000.000 di dollari degli Stati Uniti d'America; e (c) deve trattarsi dell'importazione di beni strumentali destinati a progetti di investimento che, per le loro caratteristiche di sviluppo, generano redditi soggetti, non soggetti o esenti dall'imposta di cui al Titolo II del decreto legge n. 825, del 1974 (Legge sull'imposta sulle vendite e sui servizi), a decorrere da almeno dodici mesi dall'ingresso nel Paese o dall'acquisizione in Cile dei primi beni strumentali di cui si chiede l'esenzione dall'imposta sul valore aggiunto.

bera che concede l'esenzione e delle informazioni generali presentate dal contribuente, entro il termine di 20 giorni di calendario dalla sua emanazione¹⁷.

- (v) Il diritto alla non discriminazione nei confronti degli investitori nazionali, soggetti al medesimo regime giuridico, senza discriminarli arbitrariamente, direttamente o indirettamente.

A livello organico si può distinguere, in primo luogo, un Comitato dei Ministri per lo Sviluppo e la Promozione degli Investimenti Esteri (“**Comitato dei Ministri**”)¹⁸, la cui missione fondamentale è quella di consigliare il Presidente della Repubblica su queste materie. Le sue principali funzioni sono descritte nel Titolo III della LIED, e comprendono la proposta e la valutazione di strategie per favorire e promuovere gli investimenti esteri, la definizione di piani, programmi e priorità per l'attuazione della suddetta strategia, e garantire la debita coerenza delle strategie e le azioni e misure messe in atto dall'APIE e il coordinamento dei diversi organi statali legati all'attuazione della strategia di promozione.

Da parte sua, lo statuto organico dell'APIE è contemplato nel Titolo IV della LIED, definendolo un servizio pubblico decentrato, con personalità giuridica e patrimonio proprio, domiciliato nella città di Santiago e che riguarderà il Presidente della Repubblica attraverso il Ministero dell'Economia, Sviluppo e Turismo. La sua funzione principale è quella di favorire e attirare l'ingresso di ogni tipo di capitale e investimento dall'estero, indipendentemente dal suo importo, secondo i poteri e le attribuzioni indicati dalla legge. È funzionalmente responsabile, tra l'altro, dell'attuazione della strategia di promozione, attraverso misure e azioni per promuovere gli investimenti esteri in Cile, fungendo da organo amministrativo del Comitato dei Ministri; conoscere le richieste di certificazione della qualità dell'investitore estero; proporre al Comitato dei Ministri la strategia di promozione; contribuire a creare un clima favorevole per gli investimenti in Cile; raccogliere e sistematizzare informazioni e statistiche sugli investimenti esteri. e riferire annualmente al Comitato dei Ministri sui progressi compiuti nell'attuazione della strategia.

2.2. Capitolo XIV del Compendio dei regolamenti sui cambi internazionali della Banca centrale del Cile

Uno statuto alternativo che disciplina gli investimenti esteri in Cile si trova nel Capitolo XIV del *Compendium of International Exchange Regulations* della Banca Centrale del Cile. Essa stabilisce le regole applicabili a crediti, depositi, investimenti e apporti in conto capitale dall'estero. Questo regolamento, applicabile alle operazioni che superano i 1.000.000 di dollari degli Stati Uniti d'America (o l'equivalente in altre valute), stabilisce che tutte le entrate in valuta estera devono essere realizzate attraverso il mercato dei cambi formale. A tal fine, nel momento in cui la valuta estera è messa a disposizione del beneficiario, l'ente interveniente deve procedere all'emissione del relativo modulo con i dati for-

¹⁷ La norma disciplina anche l'esercizio dei poteri di controllo dell'Agenzia delle Entrate, in particolare per la qualificazione che l'esenzione è stata concessa sulla base di atti o di altra documentazione errata corredata dal contribuente.

¹⁸ È presieduto dal Ministro dell'economia, dello sviluppo e del turismo, ed è composto anche dal Ministro delle finanze e dagli altri Ministri determinati in via permanente dal Presidente della Repubblica con decreto supremo.

niti dal beneficiario ai sensi del Capitolo XIV del Compendio. Lo stesso avverrà per qualsiasi rimessa che debba essere effettuata all'estero per previo conferimento di capitale, così come avverrà per la rimessa di utili o di capitale conferito, a seconda dei casi.

Il suddetto Capo XIV si sofferma in particolar modo sul caso dei conferimenti in conto capitale costituiti mediante il reinvestimento dei proventi degli investimenti ancora coperti dal DL 600 (art. 6), alla possibilità di assoggettare le disposizioni del suddetto capo agli investimenti originariamente ammessi alla tutela del DL 600 una volta risolto il contratto di investimento estero (sezione 8), alla possibilità di assoggettare alle disposizioni del suddetto capo gli investimenti originariamente effettuati ai sensi del Capitolo XIX del Compendio dei regolamenti sui cambi (sezione 9), e delle regole per investimenti da depositari internazionali (sezione 11).

In ogni caso, tutte queste procedure sono di natura meramente amministrativa e sono caratterizzate dalla concessione di informazioni, cioè non da autorizzazioni preventive, basate sul principio del libero scambio che attualmente ispira la legislazione cilena.

3. Atti di limitazione degli investimenti diretti esteri: reati di riciclaggio e finanziamento del terrorismo

Attraverso il reato di riciclaggio, la punizione è destinata a coloro che intendono trasformare il profitto illecitamente ottenuto in uno avente sembianze legali, per il quale si utilizza la logica del mercato. Tale sanzione è particolarmente preoccupante quando dette risorse, illecitamente ottenute all'estero, sono introdotte nel Paese allo scopo di evitarne (o almeno ostacolarne) il monitoraggio, come avviene paradigmaticamente con il traffico di stupefacenti, e successivamente si sono estese a problematiche legate al terrorismo reati o corruzione. Queste realtà pongono ovviamente diverse difficoltà quando ci troviamo di fronte a un modello, come quello cileno, che ha costantemente abbassato le barriere all'ingresso degli investimenti esteri¹⁹. Pertanto, nel momento in cui l'ordinamento è volto alla consacrazione di strategie di promozione, la configurazione di alcune barriere è inevitabile per impedire l'ingresso nel mercato nazionale di risorse di provenienza illecita, anche quando, come in questo caso, sono state ottenute all'estero. Se così non fosse, ne risulterebbe che il sistema nazionale potrebbe dare un'indebita copertura, soprattutto in termini di sicurezza degli investitori, ad investimenti che non sembrano meritare tale trattamento a causa delle loro origini oscure. Pertanto, i trattati internazionali di libero scambio tendono a stabilire limitazioni alla protezione nella misura in cui gli investimenti provengono da atti criminali, come avviene paradigmaticamente nell'articolo 10.8 del capitolo X dell'accordo di libero scambio tra Cile e Stati Uniti²⁰.

¹⁹ In questo senso, Gafilat, *Rapporto di valutazione reciproca del quarto round della Repubblica del Cile*, settembre 2021, p. 7. Rapporto disponibile su: <https://gafilat.org/index.php/en/noticias/145-informe-de-evaluacion-mutua-de-la-republica-de-chile> [accesso 8 agosto 2022].

²⁰ Il citato articolo, nella sua parte pertinente, prevede quanto segue: "5. In deroga ai paragrafi da 1 a 3, una Parte può impedire che avvenga un trasferimento, mediante l'applicazione equa, non discriminatoria e in buona fede delle proprie leggi relative a: [...] (c) reati". Testo disponibile su https://www.subrei.gob.cl/docs/default-source/acuerdos/eeuu/textos-del-acuerdo-eeuu/11-capitulo-10-inversion.pdf?sfvrsn=79f75980_4.

A sua volta, già a livello locale, la Legge n. 19.913, del 2003, ha configurato nuove dinamiche per prevenire e perseguire i reati di riciclaggio di beni, creando, a sua volta, un quadro istituzionale attraverso l'Unità Analisi Finanziaria. Il punto centrale di preoccupazione della materia è prevenire l'utilizzo del sistema finanziario e di altri settori dell'attività economica per la commissione di un catalogo di reati di particolare gravità (definiti nell'articolo 27 della stessa legge e nell'articolo 8 della legge n. 18.314, del 1984, che determina il comportamento terroristico e ne stabilisce la sanzione), per il quale le sue funzioni sono organizzate intorno all'ottenimento e all'analisi tecnica di operazioni sospette, ma dove l'istituzionalità è affidata alla Procura (Pubblico Ministero e Corti di Giustizia), ferma restando la possibilità di irrogare sanzioni pecuniarie in caso di mancato rispetto degli obblighi previsti dalla legge.

Così, ad esempio, considerato che una delle funzioni dell'Unità Analisi Finanziaria consiste nel proporre al settore pubblico e privato misure volte a prevenire la commissione dei reati di riciclaggio (articolo 2, lettera e, della legge n. 19.913), nel Guida ai Segnali di Avvertimento pubblicata nel 2021²¹, indicano, tra l'altro, "società costituite in tutto o in parte con capitale estero, anche tra i loro contribuenti persone fisiche o società straniere, per le quali non si dispone di informazioni sufficienti"; "società costituite a basso capitale, che dopo poco tempo ricevono importanti contributi sotto forma di investimenti esteri"; e "società costituite a basso capitale, i cui soci o azionisti vendono presto o trasferiscono la loro partecipazione ad una società estera, che effettua un significativo aumento di capitale, rimanendo come socio di maggioranza o azionista". Per questo, già nel 2012, l'Unità di Analisi Finanziaria ha firmato un accordo di cooperazione con l'allora Comitato Investimenti Esteri affinché quest'ultimo fornisse le informazioni contenute nei suoi database riguardanti i soggetti che tentavano di immettere risorse in Cile o di inviarle all'estero²².

4. Effetti della legislazione sullo sviluppo economico del Paese

In termini generali, si può notare che, negli ultimi decenni, il Cile ha avuto una posizione di rilievo come destinatario di investimenti esteri in America Latina. Una certa enfasi va data al periodo compreso tra il 2003 e il 2012, in cui si è registrato un aumento sostenuto dei flussi di investimento delle economie sviluppate, orientati principalmente allo sfruttamento e all'estrazione delle risorse naturali. Questo ciclo (comunemente chiamato "superciclo delle *materie prime*") ha iniziato a declinare nel corso dell'ultimo decennio, con un forte impatto a livello nazionale data la concentrazione degli investimenti nel settore minerario. Secondo quanto sopra, da rappresentare l'11,4% del prodotto interno lordo nel 2012, ha raggiunto un minimo del 2,2% nel 2017, essendo una media del 3,5% nel periodo dal 2016 al 2020. Da questo risultato gli sforzi compiuti dal APIE nel senso di promuovere una diversificazione dello stock di investimenti esteri, dove a fine 2019 l'88% era concentrato in risorse naturali e servizi, con scarsa presenza nel manifatturiero. Come evidente risultato di quanto sopra, l'economia nazionale è soggetta alle vulnerabilità poste

²¹ Disponibile su https://www.uaf.cl/intituciones_publicas/Guia2021.pdf.

²² Disponibile su <https://www.uaf.cl/descargas/cooperacion/publicas/ConvenioUAF-CIE.pdf>.

dalle fluttuazioni dei prezzi delle materie prime, in particolare dei prodotti legati all'attività mineraria.

In Cile, le strategie di promozione degli investimenti diretti esteri sono associate ad alcuni indirizzi strategici che includono la sua considerazione come un prezioso strumento di politica economica, il cui obiettivo è contribuire allo sviluppo del Paese, e le azioni proattive di attrazione devono essere configurate attraverso processi collaborativi e flessibili per sfruttare le opportunità e affrontare le sfide in modo efficiente. Ai sensi dell'articolo 10 della LIED, spetta al Presidente della Repubblica definire una strategia di promozione e promozione degli investimenti esteri attraverso un Decreto Supremo, la cui ultima versione è contenuta nel Decreto n. 72, del 12 ottobre, 2021. Contiene la valutazione della strategia definita a settembre 2017 e la formulazione di una nuova che cerca una posizione competitiva per il Cile per attrarre investimenti diretti esteri, tenendo conto dei cambiamenti nel contesto economico internazionale prodotti, tra gli altri, a causa del la reintroduzione delle misure protezionistiche nel commercio e la pandemia di Covid-19, sul lato negativo, e i cambiamenti nell'organizzazione delle catene del valore globali e l'accelerazione della digitalizzazione, sul lato positivo.

A tal fine, l'attuale strategia si basa su quattro aree tematiche, tra cui crescita, trasformazione, sostenibilità e impatto sull'occupazione, riscossione delle tasse, sviluppo regionale, integrazione nelle catene del valore globali, innovazione e collegamento. A tal fine è stata scelta una strategia di focalizzazione sulla ricerca attiva di investimenti esteri secondo criteri che includono progetti con obiettivi di sviluppo sostenibile, che contribuiscono alla diversificazione territoriale e all'occupazione permanente, che hanno il potenziale per incorporare conoscenza e sofisticatezza in termini di capitale umano, innovazione e miglioramento della produttività attraverso il trasferimento di tecnologia, tra gli altri.

Nel suo conto pubblico corrispondente alla performance dell'anno 2021, l'APIE ha sottolineato che gli sforzi sono stati orientati alla ricerca e all'attuazione di nuove forme di attrarre investimenti esteri di valore per il Cile, nonostante i problemi contestuali dati dalla pandemia. Di conseguenza, l'agenzia ha gestito e sostenuto un portafoglio commerciale di 486 progetti di investimento in diverse fasi di sviluppo, pari a 27.776 milioni di dollari, associati a circa 20.686 posti di lavoro, cifre che implicano un aumento di circa il 53% rispetto all'importo totale degli investimenti materializzati nel corso dell'anno 2020. Per quanto riguarda la situazione globale degli investimenti esteri durante tale periodo, citando i dati preliminari pubblicati dalla Banca Centrale del Cile per il periodo che termina a novembre 2021, un flusso netto accumulato di 15.995 milioni di dollari, pari al 72% dello stesso periodo nel 2020. Tale aumento sarebbe stato giustificato da un aumento delle partecipazioni di capitale quasi raddoppiato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

A sua volta, per quanto riguarda il periodo gennaio-maggio 2022, l'APIE ha riportato che gli investimenti diretti esteri hanno raggiunto i 9.603 milioni di dollari degli Stati Uniti d'America, un importo inferiore dell'11% rispetto a quello registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, anche se del 60% superiore alla media storica calcolata dal 2003 e del 17% superiore alla media degli ultimi cinque anni. Per quanto riguarda la tipologia di investimento predominante nel suddetto periodo, spiccano i reinvestimenti (3.953 milioni di dollari), le partecipazioni (3.233 milioni di dollari) e i titoli di debito (2.417 milioni di dollari), senza sostanziali variazioni per quanto riguarda la diversificazione dei settori che ricevono investimenti. Questo porta agli sforzi che l'APIE deve continuare a mettere in

campo per promuovere gli investimenti esteri, soprattutto in tempi difficili dovuti ai postumi della pandemia, alla guerra in Ucraina, all'aumento esplosivo dell'inflazione e, in particolare in Cile, in occasione della discussione di una nuova Costituzione e le incertezze che questa ha generato nello sviluppo di nuovi progetti nel Paese.

CINA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN CINA

Antonella Tanico

SOMMARIO: 1. Introduzione. Limitazione agli investimenti stranieri. – 2. Quadro normativo. L’evoluzione del quadro normativo dalla fine degli anni ’70 sino al 2019. – 3. L’odierno quadro normativo. – 4. Controllo e regime sanzionatorio. – 5. L’ultimo emendamento. – 6. Effetti della normativa sullo sviluppo del Paese.

1. Introduzione. Limitazioni agli investimenti stranieri

Il Ministero del Commercio cinese (MOFCOM) ha recentemente pubblicato gli ultimi dati sugli investimenti esteri nel periodo gennaio/agosto 2022, dati che rappresentano un quadro complessivamente in crescita nonostante gli effetti della pandemia e del rallentamento economico globale dovuto anche ai complessi fattori geopolitici in corso. Sono dati che confermano i risultati del *World Investment Report* – UNCTAD 2021 ovvero una crescita degli investimenti del 6% circa nel 2020, nonostante il Covid 19, in particolare nel settore dell’industria dei servizi e nell’*high-tech*. Tuttavia, guardando i numeri su base mensile, si nota un forte rallentamento nei mesi di Aprile e Maggio 2022 per la significativa diffusione della variante Omicron, che ha portato a misure di controllo più rigorose imposte in molte città cinesi, mentre giugno ha registrato un forte rialzo con il ritorno alle normali operazioni aziendali dopo la revoca delle restrizioni.

Tra gli investimenti stranieri quelli europei sembrano essere cresciuti e consolidati nel tempo anche se limitati nell’ultimo decennio ad una manciata di big society che pure ha rappresentato, secondo il recente rapporto di *Rhodium Group*¹, circa l’80% degli investimenti europei in Cina, concentrandosi in alcuni settori, in particolare in quello automobilistico, alimentare, farmaceutico/biotecnologico, chimico e manifatturiero. Altro dato interessante è relativo ai Paesi investitori: Germania, Paesi Bassi, Regno Unito e Francia, in cui si distingue al primo posto la Germania, costituendo in media il 43% del totale degli investimenti. Basti dire che nel 2018, le imprese tedesche hanno rappresentato più della metà di tutti gli investimenti europei in Cina, tendenza guidata da una serie di fattori: sono state le prime ad entrare nel mercato cinese e la loro presenza, trattandosi di industrie ma-

¹ Rhodium Group “The Chosen Few: A Fresh Look at European FDI in China”, September 2022.

nifatturiere ed ingegneristiche fortemente capitalizzate, è stata attivamente incoraggiata e aiutata nel corso di decenni dall'establishment politico cinese.

Al di là dei grandi *player* tedeschi, anche le aziende di Francia, Regno Unito e Paesi Bassi hanno mostrato rilevante interesse per il mercato cinese, attraverso investimenti diretti esteri nei settori automobilistico, chimico, farmaceutico, assicurativo e nei beni di consumo; tra queste spiccano Ikea, Diageo o AXA. Paesi come l'Italia, Svezia, Finlandia, Belgio, Danimarca, Spagna e Austria hanno investito, negli ultimi dieci anni, circa il 20-30% con la differenza che si è trattato di investimenti più sporadici, maggiormente settoriali, come nel caso dei brand di lusso italiani e francesi, e con capitali inferiori. Alcuni settori come quello relativo ai servizi sono stati scarsamente considerati nonostante il fatto che nel 2020 costituissero il 53% del PIL cinese² e nonostante i vantaggi economici di cui le imprese straniere possono godere in questo settore. La spiegazione sta nei continui problemi di accesso al mercato, nell'apertura tardiva del mercato cinese agli operatori europei e nelle poche acquisizioni di aziende cinesi, operazioni queste ultime che hanno toccato il minimo nel 2021. La tendenza al ribasso è probabilmente motivata dalla difficoltà delle due diligence, dalle restrizioni normative che analizzeremo in seguito e senz'altro dalla recente restrizione ai viaggi dovute al Covid-19 che hanno determinato scarsità di fusioni e acquisizioni. Questo potrebbe essere un fenomeno temporaneo, correlato alla pandemia e alla *zero-Covid policy* ma potrebbe anche rappresentare una nuova tendenza delle piccole e medie imprese europee a non accettare i crescenti rischi di investimento in Cina.

Il tema degli investimenti europei in Cina è stato recentemente affrontato nel Position Paper 2022/2023 della Camera di Commercio dell'Unione Europea per gli affari in Cina che ha evidenziato come numerose criticità potrebbero rendere meno attraente il Dragone, in primis per le rigide politiche Covid-19 anche se il Paese di Mezzo rimane un mercato importante per il suo indiscusso potenziale di crescita, per la forza manifatturiera e per i distretti industriali che sono "difficili, se non impossibili, da replicare altrove".³

Poco più di un anno fa, alla fine di Dicembre 2020 la Commissione Europea sottoscriveva con la Cina il Comprehensive Agreement on Investments (CAI), riguardo la **liberalizzazione bilaterale degli investimenti**. Il CAI garantiva "un livello di accesso agli investitori europei in Cina senza precedenti, consentendo alle imprese europee di crescere e di creare posti di lavoro" impegnandosi la Cina ad eliminare molte restrizioni in specie i limiti di capitale previsti dalle più recenti norme ed i requisiti per la nascita delle *joint venture* nei settori in cui le imprese europee erano maggiormente coinvolte. In base all'Accordo la Cina assumeva numerosi impegni di cui ne rappresentiamo a titolo esemplificativo solo alcuni: nel Settore Automotive si impegnava a permettere l'ingresso nel mercato di veicoli di nuova generazione; nel Settore Servizi Finanziari si impegnava ad eliminare i limiti di capitale netto estero sia per le società del settore bancario che per quelle del settore assicurativo e di gestione patrimoniale; nel settore Servizi della Sanità si impegnava ad eliminare i limiti alla creazione di *joint venture* per gli ospedali privati; stessa facilitazione nella nascita di *joint venture* per i Servizi alle Imprese compresi i servizi immobiliari, i servizi di noleggio e *leasing*, di trasporto, di pubblicità e di ricerche di mercato, di consulenza ge-

² World Bank 2020 and OECD.

³ Position Paper 2022/2023.

zionale e servizi di traduzione. Veniva anche prevista una maggiore libertà per gli investitori europei, managers e specialisti di settore, di lavorare all'interno delle filiali cinesi, anche se per un massimo tre anni nonché la libertà di visitare il Paese prima di effettuare un investimento; tutto questo lasciava presagire una reale apertura della Cina.

Secondo l'Accordo dunque si sarebbe potuto creare un leale coordinamento tra le imprese cinesi, anche quelle statali e le imprese straniere, attraverso il rispetto della parità di condizioni di accesso al mercato, parità di condizioni per l'ottenimento delle autorizzazioni amministrative, della non discriminazione negli acquisti e nelle vendite di beni o servizi, della possibilità di accedere a tutte le informazioni necessarie alla valutazione della serietà, stabilità ed affidabilità del partner commerciale. La Cina si impegnava dunque a garantire alle imprese europee la necessaria trasparenza nel rispetto dell'applicazione del principio di certezza del diritto, della correttezza procedurale e del diritto al controllo giurisdizionale anche attraverso la pubblicazione delle procedure di autorizzazione pur se rimanevano ancora questioni irrisolte ad es. sulla la disciplina della tutela del lavoro.

L'accordo, tuttavia, non veniva ratificato dal Parlamento Europeo, sia per l'annosa questione della violazione dei diritti umani nello *Xinjiang* che per la esplicita contrarietà degli USA alla ratifica, lamentando questi ultimi la mancata consultazione in fase di trattative. A ciò si aggiungevano le sanzioni imposte, a marzo 2021, dall'Unione Europea unitamente a US, UK, e Canada, cui la Cina rispondeva con contro-sanzioni nei confronti del Comitato Politico e di Sicurezza dell'UE. Il 10 giugno 2021, il Comitato Permanente del Congresso del Popolo promulgava la ***PRC Law on Countering Foreign Sanctions*** entrata immediatamente in vigore, per giustificare le contromisure, in base alla quale il Ministero degli Affari Esteri e gli altri ministeri competenti dello *State Council* potevano decidere di applicare a loro discrezione le misure sanzionatorie tra cui: il diniego di rilascio del visto; il diniego di accesso nel paese; la cancellazione del visto o espulsione dal Paese; il sequestro di beni mobili ed immobili all'interno del territorio cinese; il divieto o la restrizione delle transazioni commerciali, delle attività di cooperazione o di altre attività intraprese con organizzazioni o imprese individuali in Cina nonché "qualsiasi altra misura che si dovesse rilevare necessaria". La decisione presa dalle autorità governative competenti era inappellabile.

È in questo clima che la Camera di commercio dell'Unione europea in Cina pubblicava il 21 settembre 2022 il citato Position Paper 2022/2023 (*Position Paper*), chiedendo al governo cinese di applicare le riforme annunciate nell'Accordo nonostante la difficile congiuntura economica mondiale e le crescenti tensioni geopolitiche. Se nel passato il programma di riforme di Pechino aveva contribuito a garantire stabilità, stimolare la crescita economica e facilitare enormi afflussi di investimenti diretti esteri ora l'adesione cinese ad una politica inflessibile relativa al Covid-19 portava significative interruzioni delle attività imprenditoriali straniere. Si aggiunga inoltre la nuova strategia europea di promozione ed investimenti per lo sviluppo di infrastrutture nel mondo c.d. *Global Gateway*, nata per contrastare la *Belt and Road Initiative*, ed un orientamento più rigido nei confronti di Pechino per il nodo Taiwan; questioni tali da ritardare se non addirittura evitare l'attuazione dell'Accordo.

Il Governo cinese, però, non è stato insensibile alle richieste straniere. Nella riunione del Consiglio di Stato del 13 settembre 2022 il Primo Ministro Li Keqiang ha affrontato il problema degli investimenti e del commercio estero introducendo misure per garantire

l'approvvigionamento energetico e di manodopera e per assicurare la logistica, specie in riferimento ai contratti pendenti. È stato deciso di istituire una serie di nuove Zone Pilota Integrate⁴ per il commercio elettronico transfrontaliero. Anche la Commissione nazionale per lo sviluppo e la riforma (NDRC) si è allineata alle decisioni del Consiglio di Stato, proponendo l'emissione di provvedimenti specifici per facilitare gli investimenti esteri, con un'attenzione particolare alle industrie manifatturiere. I provvedimenti di che trattasi riguardano: a) la risoluzione dei problemi delle imprese a partecipazione estera nel senso che pur continuando ad attuare misure di prevenzione e controllo Covid-19 si deve facilitare lo scambio del personale aziendale tra le imprese stesse, garantendo una regolare logistica; b) la promozione dello sviluppo degli investimenti esteri nel settore manifatturiero ed high-tech nella Cina centrale, occidentale e nordorientale; c) la promozione della cooperazione tra le multinazionali cinesi e straniere in località meno sviluppate attraverso meccanismi amministrativi semplificati per l'approvazione e la realizzazione dei progetti finanziati dall'estero.

L'apertura al mercato internazionale e il graduale abbattimento delle barriere alle imprese straniere è comunque segnato da altri Accordi come il *Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)* del 1 gennaio 2022: il Partenariato Economico Globale Regionale è un accordo di libero scambio nella regione dell'Asia Pacifica tra i dieci stati dell'ASEAN, Brunei, Cambogia, Indonesia, Laos, Malaysia, Myanmar, Filippine, Singapore, Thailandia e Vietnam e cinque dei loro partner di libero scambio, Australia, Cina, Giappone, Nuova Zelanda e Corea del Sud. L'accordo, che si pone l'obiettivo di superare le barriere commerciali tra i Paesi aderenti, si presenta come blocco commerciale di libero scambio più grande al mondo. Infatti, il patto crea un'area di cooperazione economica che comprende circa 2,2 miliardi di persone che producono il 30% del Pil e il 27,4% del commercio globali. I termini dell'accordo prevedono una riduzione dei dazi tra l'85% e il 90%.

2. Quadro normativo. L'evoluzione del quadro normativo dalla fine degli anni '70 sino al 2019

È ormai noto che i cambiamenti politici dal dopo Mao ad oggi abbiano enormemente influenzato gli Investimenti stranieri. Nel 1978, in occasione del terzo *plenum* dell'undicesimo Comitato Centrale Deng Xiao Ping lanciò il programma delle c.d. Quattro Modernizzazioni, riforme nei settori dell'agricoltura, dell'industria, della scienza e della tecnologia e nel settore militare che comportò anche significative aperture dei rapporti con l'Estero. L'idea infatti era quella di facilitare l'ingresso nel Paese di investimenti stranieri per acquisire in modo rapido e con costi minimi la tecnologia avanzata, le varie tipologie di attrezzature ed i metodi di gestione da paesi stranieri per trasformare la Cina, entro l'anno 2000, in una nazione industrializzata. In assenza di capitale nazionale, gli investimenti stranieri rappresentarono inizialmente un prezioso mezzo per utilizzare al meglio le risorse cinesi e per acquisire una indispensabile esperienza sulle moderne capacità di ma-

⁴ Zone di libero scambio per facilitare e attrarre investimenti cinesi ed esteri.

nagement straniera anche se ciò avesse comportato rischi di influenze capitaliste⁵. Lo sconvolgimento economico causato dalla Rivoluzione Culturale richiedeva necessariamente ed in tempi brevi tutto il sostegno politico cinese per la inevitabile ricerca dei capitali stranieri e l'essenziale accesso ai mercati internazionali. Superato il fondamentale pensiero maoista della "lotta di classe" la Cina si avviava verso la costruzione di una economia socialista di mercato, favorendo a partire dalla fine degli anni '70, la politica della "porta aperta", ossia un invito agli investitori stranieri a vedere la Cina come un centro di business, favorito da un costruendo sistema normativo tale da fornire certezza e stabilità.

Il processo di regolamentazione degli investimenti stranieri non fu né rapido né omogeneo nel senso che la Cina sperimentò via via le modalità di apertura verso l'esterno sia sul piano normativo che soprattutto sul piano fattuale, adottando originali soluzioni legislative e di governance in determinate zone territoriali che positivamente testate si diffuse- ro nell'intero Paese.

A livello nazionale pietra miliare della nuova politica di apertura fu la **PRC Law on Sino-Foreign Equity Joint Venture** emessa nel luglio 1979 e successivamente modificata nel 1983, legge che, pur essendo ancora radicata alla sua nascita nel pensiero maoista, determinò i principi generali della prima forma di investimento estero nella RPC. L'impostazione societaria delle joint venture fu la scelta più complementare possibile dato che forniva alle imprese cinesi i mezzi per ottenere tecnologia avanzata e *know-how*, favoriva la produzione dei beni di esportazione e generava la tanto necessaria valuta estera; viceversa, per il partner occidentale la Cina rappresentava un mercato di consumo vasto e non sfruttato, ricco sia di manodopera che di risorse naturali. Furono istituite le prime Zone Economiche Speciali di Shenzhen e Zhuhai, non a caso al confine con Hong Kong, all'epoca colonia inglese e con Macao, all'epoca colonia portoghese, zone in cui era possibile attrarre più facilmente investimenti stranieri e consentire esperimenti normativi ed economici "capitalistici" nella gestione dell'impresa e delle transazioni commerciali⁶. Le prime ZES non godettero tanto di una disciplina o di una organizzazione specifica quanto della non applicazione di tutte quelle regole di diritto economico, connesse al rigido e burocratizzato funzionamento della pianificazione di stampo sovietico. Alcuni esempi di *benefits* furono le aliquote fiscali sui redditi di impresa più basse come anche la possibilità di aprire conti correnti bancari su cui effettuare movimenti in valuta straniera, anche se tutto questo necessitava sempre delle preve autorizzazioni amministrative e degli istituti di credito; le società in joint venture, caratterizzate da capitale misto sino estero con un minimo del 25% per la parte straniera, favorirono il moltiplicarsi degli investimenti stranieri.

Nel quadro normativo gli investimenti stranieri trovarono anche una garanzia costituzionale. La Quarta Costituzione del 1982, successiva a quella del 1954, del 1975 e del 1978, che definì la Cina uno "*stato socialista sotto la dittatura democratica del popolo*

⁵ L'ideologia maoista lasciava il posto alla praticità ed il tradizionale dogma del socialismo si ammorbidiva per lasciare spazio a pensieri più capitalisti. Come si suol dire, "*gatto bianco, gatto nero, chiunque catturi i topi è un buon gatto.*" Questa espressione post-riforma voleva indicare che il socialismo avrebbe ceduto il passo al capitalismo o ad una combinazione tra i due per raggiungere l'obiettivo finale della prosperità economica in Cina. CHINA'S EQUITY JOINT VENTURE LAW: A STANDING INVITATION TO THE WEST FOR FOREIGN INVESTMENT – BARBARA CAMPBELL POTTER.

⁶ Tao Yitao, *Special Economic Zones and China's Path*, in Yiming Yuan (edited by), *Studies on China's Special Economic Zones*, Springer, Singapore, 2017.

guidato dalla classe operaia e basato sull'alleanza tra lavoratori e contadini" consentì l'accesso sul territorio cinese alle imprese individuali, organizzazioni ed alle società straniere purché investitori cooperanti con imprese ed altre organizzazioni cinesi, sempre nel pieno rispetto la legge della Repubblica popolare cinese.

Nel 1986 la **PRC Law on Wholly Foreign-Owned Enterprises** autorizzò la costituzione di società a responsabilità limitata controllate al 100% da investitori stranieri nell'ottica di promuovere attività produttive straniere, in specie manifatturiere e di consentire la circolazione del *know-how*; il limite di questa legge, il cui regolamento di attuazione fu emanato nel 1990, fu quello di fissare una serie di vincoli agli investimenti stranieri che potevano essere orientati a pochi settori commerciali, per lo più tecnologici senza considerare il limite alle esportazioni fissato al 50% della propria produzione ed il rigido sistema di controlli amministrativi per ottenere autorizzazione ed omologazione dello statuto societario.

Tuttavia, se da una parte il governo fissava limiti e preclusioni dall'altra riconosceva alle srl straniere, almeno sulla Carta, lo status di "persona giuridica": i Principi di diritto civile, coevi alla WFOE Law,⁷ riconobbero capacità di agire e diritti civili al pari delle società cinesi.

Di poco successiva, fu la **PRC Law on Sino-Foreign Cooperative Joint Ventures**, emanata nel 1988 ed emendata nel 1995, che favorì una maggiore cooperazione economica tra le srl straniere e cinesi, dove ciascun socio era responsabile dei propri investimenti, sia in conferimenti di denaro, che in diritti di proprietà, in diritto di uso del suolo, in diritto di proprietà industriale ecc. e dove i profitti non si calcolavano sull'importo dell'investimento o sulla partecipazione societaria ma in base a quanto determinato contrattualmente tra le parti, potendo la parte straniera, a conclusione del contratto, recuperare gli investimenti effettuati e la parte cinese trattenere le immobilizzazioni conferite.

Le leggi sopra menzionate facilitarono l'apertura di più aree agli investimenti stranieri, come l'isola di Hainan, designata interamente ZES nel 1988 e la nota Shanghai Pudong New Development Zone. Durante il periodo 1979-1991, gli investimenti stranieri furono pari a circa 1,8 miliardi di dollari l'anno anche se canalizzati sulle zone costiere a discapito dei territori più interni, scarsamente sviluppati sia a livello economico complessivo che reddituale pro capite.

A partire dagli anni '90 il governo cinese spostò gradualmente l'attenzione sulle zone più interne al fine di creare condizioni di concorrenza maggiormente eque nel Paese, ampliando l'operatività straniera su ulteriori settori come l'automotive, l'aviazione, le telecomunicazioni, le banche e il commercio al dettaglio; seppur in modo limitato e sperimentale fu consentito alle società straniere di acquistare diritti d'uso sui terreni per la costru-

⁷ *Principi generali di diritto civile della Repubblica popolare cinese*, approvato dalla Quarta Sessione del Sesto Congresso Nazionale del Popolo, 1986 State Council Gazette, Art 41: "Imprese statali e collettive che incontrano il capitale requisiti previsti dallo Stato, possiedono uno statuto, una struttura organizzativa, e locali, e sono in grado di assumere civili obbligazioni in modo indipendente, acquisisce la qualità di persona giuridica approvazione e registrazione da parte dell'agenzia responsabile. Imprese di joint venture sino-straniere, sino-straniere joint venture contrattuali e interamente di proprietà straniera imprese stabilite nel territorio della Repubblica popolare di La Cina che soddisfa i requisiti per le persone giuridiche acquisiscono il status di persone giuridiche cinesi dopo l'approvazione e la registrazione a norma di legge dalle agenzie amministrative per l'industria e commercio".

zione di infrastrutture, di immobili ad uso industriale, commerciale, ricreativo e residenziale. Si può dire che in quegli anni la Cina creò un quadro normativo più coerente e sistematico, che ovviamente caldeggiò l'aumento degli investimenti stranieri con un breve rallentamento agli inizi del 2000, principalmente a causa della crisi finanziaria dell'Asia orientale, che colpì le capacità di investimento dei paesi dell'Asia orientale e sudorientale, importanti investitori in Cina. A differenza degli anni '80 e '90 le joint venture cominciarono ad essere scelte societarie meno praticate data l'ovvia difficoltà di approccio linguistico e la difficoltà nella negoziazione contrattuale con il partner cinese, per privilegiare le WFOE, strutture societarie a compagine unicamente straniera.

In tale contesto, i veri limiti posti agli investimenti esteri furono dati più che dalle norme dal *Foreign Investment Industrial Guidance Catalogue* del 1995, aggiornato costantemente negli anni successivi, importante strumento di guida macroeconomica, finalizzato a indirizzare gli investimenti esteri verso quei settori ritenuti centrali dai piani economici governativi, incoraggiando, consentendo, limitando e vietando, di volta in volta, le attività imprenditoriali straniere.

Anche la *Company Law of the People's Republic of China* entrata in vigore il 1° gennaio nel 2006, impianto normativo al passo con le leggi internazionali, fu finalizzata all'ulteriore stimolo dell'attività di impresa cinese e soprattutto alla capacità di attrazione di capitali stranieri. La legge regolava e regola due categorie di società, la Limited Liability Company, società a responsabilità limitata compresa la LLC unipersonale, "One-Person LLC" e la Joint Stock Company, società per azioni, legge innovativa nei temi di funzionamento degli organi dell'assemblea dei soci, del consiglio di amministrazione e del collegio dei supervisori. Già nel 2004, successivamente all'entrata della Cina nel WTO, fu introdotta una nuova forma societaria, la *Foreign Invested Commercial Enterprises*, (FIE) più evoluta rispetto alle precedenti forme societarie che consentì alle imprese straniere, costituite in JV o WFOE, non più solo di produrre ma di esercitare anche attività commerciali in svariati settori di vendita come la vendita all'ingrosso di beni e relativi servizi, vendita al dettaglio, di distribuire prodotti importati e lavorati e di strutturare sistemi di vendita in *franchising*. Successivi regolamenti, riferiti a tutte le società di capitali, sia cinesi che a capitale misto che interamente straniero, posero limiti minimi al capitale societario in proporzione al valore degli investimenti cercando di risolvere numerosi problemi di sottocapitalizzazione di società economicamente non più sostenibili e legate il più delle volte ad operazioni elusive o addirittura illegali. In merito al capitale sociale minimo, ai sensi della nuova normativa in vigore dal primo Marzo 2014, fu previsto il limite di cui alla normativa generale di 100,000 RMB per società a socio unico e 30,000 RMB per società con almeno due soci, valendo il principio del capitale registrato, senza obblighi di versamento, se non entro la durata statutaria della società. Non esisteva più, quindi, l'obbligo di versare il capitale entro i due anni dal rilascio della *Business License*, licenza per operare nel mercato, al contrario di quanto accadeva precedentemente quando la *Business License* era concessa provvisoriamente fintanto che il capitale sottoscritto non fosse stato interamente versato.

Si può affermare dunque che gli sforzi normativi compiuti negli anni duemila hanno portato ottimi risultati sul piano numerico degli investimenti, aumentati a far tempo dalla adesione della Cina al WTO nel 2001 da 46,9 miliardi di dollari del a 108,3 miliardi di dollari del 2008 e a 135 miliardi di dollari nel 2017.

3. L'odierno quadro normativo

Il tassello conclusivo di allineamento del sistema di diritto societario cinese con i sistemi occidentali, senza più distinzioni normative legate alla presenza o meno di investitori stranieri è stato caratterizzato dalla recente entrata in vigore, il 1 gennaio 2020, della *Foreign Investment Law*, promulgata dal Congresso Nazionale del Popolo il 15 marzo 2019, legge che ha abrogato la “*Chinese-Foreign Equity Joint Ventures Law*”, la “*Wholly Foreign-Owned Enterprises Law* e la “*Chinese-Foreign Contractual Joint Ventures Law*”, sopra menzionate, lasciando ovviamente in vigore la *Company Law*. La Legge è stata emendata il 30 dicembre 2022.

Il testo è suddiviso in 6 capitoli tra cui i principi generali ed a seguire capitoli relativi all'accesso, protezione, gestione degli investimenti, responsabilità giuridica e disposizioni finali per un totale di 42 articoli; è apparso ai primi commentatori la legge sia troppo succinta data l'importanza della materia e che talune norme abbiano un contenuto troppo generico che potrebbe prestare il fianco a questioni interpretative.

La Legge distingue le nozioni di “investitore straniero”, individuo, impresa o altra organizzazione straniera dalla “impresa straniera” qualsiasi entità costituita secondo le norme di diritto cinese che sia interessata da un investimento effettuato, anche solo parzialmente, da un investitore straniero. Gli “investimenti stranieri” sono gli investimenti operati da investitori esteri nel territorio della R.P.C., includendo espressamente la costituzione di FIE, il semplice investimento in nuovi progetti, individualmente o collettivamente con altri investitori; l'acquisizione di quote, azioni o altri diritti e interessi ad esse assimilabili; altre modalità d'investimento prescritte dalla legge, regolamenti e/o dal Consiglio di Stato. La FIL, introduce il sistema di “*pre-establishment National Treatment plus Negative List*” (Articolo 4) nel senso che collega esplicitamente gli investimenti alla “lista negativa” ovvero ad un elenco di settori di investimenti proibiti e ristretti mentre, laddove nulla prevede, l'accesso agli investitori stranieri deve essere garantito a parità di trattamento con lo standard nazionale di investimenti.

In attuazione del citato art.4, sono state pubblicate congiuntamente dalla Commissione nazionale cinese per lo sviluppo e le riforme (NDRC) e dal Ministero del Commercio (MOFCOM) le ultime revisioni dell'“Elenco negativo”, “*Negative List*” o *Special Administrative Measure for Access of Foreign* entrate in vigore il 1° gennaio 2022. L'elenco negativo abbreviato, che ha abrogato tutti i precedenti *Foreign Investment Industrial Guidance Catalogue*, dimostra la continua volontà e gli sforzi continui della Cina per attrarre investimenti esteri e stimolare la crescita economica ed è costituito da un elenco di settori che vengono espressamente qualificati come vietati o ristretti, eccezion fatta per i settori economici di golden power in cui nessun cittadino straniero può investire. La Negative List si rivolge sia agli investimenti stranieri su territorio nazionale che agli investimenti stranieri all'interno delle *Pilot Free Trade Zones*, zone franche, con la differenza che quest'ultima (*FTZ Negative List*) è meno restrittiva della prima. In sintesi: gli investitori stranieri non devono investire nei settori in cui gli investimenti esteri sono vietati, come prescritto nell'Elenco negativo; per investire nei settori in cui l'investimento è limitato, gli investitori stranieri devono conformarsi alle condizioni stabilite come ad es. ai limiti di partecipazione azionaria e ai requisiti richiesti per occupare posti dirigenziali; per le industrie non presenti nell'elenco negativo, gli investitori stranieri sono trattati allo stesso mo-

do delle loro controparti cinesi. Il nuovo elenco riduce da 33 a 31 il numero di settori limitati o vietati agli investitori stranieri ed il nuovo elenco per le *Free Trade Zones* da 30 a 27; esempio di settore rimosso è la produzione di automobili, nel senso che le società estere non sono più soggette alla percentuale massima del 50% di investimento sulla produzione di tutte le autovetture compresi i veicoli con motore a combustione interna e non sono più obbligate a limitare il numero di *joint venture* a due per la stessa linea di produzione⁸. Altri settori attualmente vietati agli investimenti stranieri, settori dove l'investimento risulta totalmente inibito sia mediante acquisizione, anche di quote di minoranza, sia mediante avvio di nuova attività, sono la pesca di prodotti acquatici nelle zone marine sotto la giurisdizione cinese e nelle acque interne, il commercio all'ingrosso e al dettaglio di foglie di tabacco, sigarette, foglie re-essiccate di tabacco e altri prodotti a base di tabacco, i servizi postali e le attività di consegna della posta a livello nazionale.

I settori "ristretti" sono quelli in cui l'investitore deve attenersi ai regolamenti che ne limitano e disciplinano l'accesso e che si rivolgono a soggetti con determinati requisiti, ad es. per la costruzione e la gestione di centrali nucleari, per le società di trasporto idrico nazionale, in cui è necessariamente previsto il partenariato cinese; per le società di trasporto aereo pubblico, in cui deve essere assicurato il controllo del partner cinese con limite di investimento straniero al 25% e la nomina del rappresentante legale esclusivamente cittadino cinese.

Sempre spinta dallo stesso principio del trattamento nazionale, la Legge sancisce la possibilità per le FIE di partecipare ad appalti pubblici in condizioni paritarie con le cinesi (Articolo 16), nonché di far ricorso al finanziamento pubblico di capitale. Pari trattamento è previsto anche per quanto riguarda l'ottenimento di licenze speciali per l'esercizio di determinate attività individuate dalla legge. Per quanto attiene la protezione degli investimenti, la legge ribadisce un generale divieto all'espropriazione statale a meno che non si sia in presenza di un pubblico interesse o eccetto "circostanze particolari" e salvo congruo indennizzo (Articolo 20). È poi accordata alle FIE la facoltà di libero trasferimento in and out dei conferimenti di capitale, profitti, plusvalenze, entrate derivanti da alienazione di beni mobili e immobili, royalties, compensazioni e risarcimenti (Articolo 21). I trasferimenti possono essere eseguiti sia in RMB, sia in valuta estera, nel rispetto delle disposizioni vigenti. Viene riaffermata (Articolo 22) l'importanza della protezione dei diritti di proprietà intellettuale degli investitori stranieri, disincentivando condotte in violazione di detti diritti come del pari si prevede un generico divieto per gli enti amministrativi ed i loro dipendenti di esercitare qualsiasi tipo di pressione volta ad ottenere un trasferimento tecnologico "forzato" della tecnologia appartenente alle FIE, per mezzo di atti e provvedimenti amministrativi; lo stesso divieto è previsto per la divulgazione, da parte dei dipendenti degli enti amministrativi, delle informazioni relative alle FIE ed in particolare quelle riferite alle informazioni "*trade secrets*" (Articolo 23). Sono previste sanzioni amministrative e penali, ove configurabili, prevedendo anche nuovo meccanismo di risoluzione delle eventuali controversie tra FIE e organi amministrativi (*FIE complaint working mechanism*), meccanismo alternativo all'eventuale ricorso alla giurisdizione ordinaria sempre consentito (Articolo 26).

⁸ Wongpartnership, China Issues 2021 Elenco negativo per investimenti diretti esteri, https://www.wongpartnership.com/upload/medias/KnowledgeInsight/document/15706/ChinaWatch_ChinaIssues2021NegativeListforForeignDirectInvestment.PDF, 01 gennaio 2022.

La norma stabilisce che, qualora sia stato effettuato un investimento “proibito” ovvero “ristretto” senza il rispetto delle limitazioni, gli organi amministrativi possono ma solo nel caso di investimento ristretto concedere un lasso di tempo alle imprese straniere per conformarsi alle modalità limitate di investimento e nel caso di persistenza della condizione di illegalità, possono procedere con la confisca.

È il caso di aprire una parentesi sul catalogo dei divieti imposti a società sia a capitale misto che interamente straniero ovvero a fine dicembre 2020 è stata emanata la *Negative List for Market Access*, aggiornata nel 2022, che elenca settori per i quali è necessaria la preventiva approvazione da parte delle autorità competenti; ad es. per la costituzione di banche e compagnie assicurative ad investimento straniero è necessaria l’approvazione della *China Banking and Insurance Regulatory Commission*; di seguito si riporta un esempio di divieto: “Le istituzioni non finanziarie e le imprese che non esercitano attività finanziaria non devono utilizzare i termini “banca”, “assicurazione” (compagnia di assicurazione, società di gestione del risparmio assicurativo, società del gruppo assicurativo, impresa autoassicurata, mutua assicurazione), “società di intermediazione mobiliare”., “società di gestione di fondi (si riferisce a società di gestione di fondi impegnate in attività di gestione di fondi pubblici), “società fiduciaria”, “società di partecipazione finanziaria”, “gruppo finanziario”, “società finanziaria”, “gestione patrimoniale”, “equity crowdfunding”, “finanza”, “leasing finanziario”, “finanziamento auto”, “intermediazione monetaria”, “finanza al consumo”, “garanzia di finanziamento”, “pegno”, “indagine creditizia”, “centro commerciale”, “scambio” e altre parole correlate finanziarie a nome e scopo sociale, salvo quanto diversamente previsto da leggi, regolamenti amministrativi, e gli atti di Stato.

Le istituzioni e le imprese non finanziarie che non esercitano attività finanziarie non devono, in linea di principio, utilizzare i termini “leasing finanziario”, “factoring commerciale”, “piccolo prestito”, “gestione patrimoniale”, “prestito online”, “P2P”, “Assicurazione Internet”, “pagamento”, “cambio (cambio, regolamento e vendita di valuta estera, cambio di valuta)” e “gestione di fondi (si riferisce alle società di gestione di fondi o alle società di persone impegnate in attività di gestione di fondi privati; laddove le imprese (comprese le società per azioni) scelgano di utilizzare le parole di cui sopra nel nome e nell’ambito dell’attività, il dipartimento di vigilanza del mercato informerà tempestivamente il dipartimento di vigilanza finanziaria delle informazioni sulla registrazione e il dipartimento di vigilanza finanziaria e il dipartimento di vigilanza del mercato presteranno continua attenzione ad esso ed elencarlo nell’oggetto di supervisione chiave”.

Per tutti i settori non menzionati in tale elenco si prevede l’accesso libero a tutti gli operatori del mercato ed alle stesse condizioni. Al contempo, a fine ottobre 2022 è entrata in vigore l’ultima versione dei *Catalogue of Industries for Encouraged Foreign Investment o Encouraged Catalogue*, lista dei settori dove gli investimenti stranieri sono addirittura incoraggiati e godono di trattamenti preferenziali, come minori imposte sul reddito di impresa, agevolazioni per l’acquisto dei terreni, ecc., in zone del paese centrali, occidentali e nord-orientali, meno sviluppate. Il recente catalogo è in linea con i piani della Cina per attrarre investimenti stranieri nel settore tecnologico di alta gamma tecnologico, nel settore industriale nelle regioni centrali, occidentali e nord-orientali. Esistono anche opportunità nel settore della transizione ecologica, nel settore sanitario ed assistenziale, sportivo, manifatturiero e rurale.

Alle fonti appena esaminate si aggiungono una serie di Regolamenti amministrativi emanati dal Consiglio di Stato unitamente ad altri dipartimenti governativi di competenza ed una serie di interpretazioni giudiziarie della Suprema Corte che abrogano, adeguano e valutano i precedenti regolamenti.

In conseguenza dell'abrogazione delle tre Leggi sopra citate ed in materia di "organizzazione societaria, quadro istituzionale e standard di condotta", le FIE sono regolate dalla disciplina applicabile alle società cinesi, richiamando espressamente la *PRC Company Law*, e la *PRC Partnership Law*⁹, introducendo un periodo transitorio di 5 anni dall'entrata in vigore del testo (sino al 2024), durante il quale le FIE potranno mantenere la loro attuale entità, forma e/o organizzazione societaria prescelta (CJV, EJV e WFOE), senza poterne costituire di nuove.

Tuttavia, fino alla fine del 2024, le società precedentemente costituite avranno l'obbligo di modificare la struttura societaria: ad es. le *Equity Joint Ventures* dovranno modificare l'organo sociale non più identificato dalla nuova legge con il consiglio di amministrazione ma con l'assemblea dei soci, organo sino ad ora non previsto per tale tipologia societaria. Ciò comporterà una serie di modifiche necessarie affinché le *Joint Venture* si allineino alle nuove disposizioni e cioè modifiche statutarie, durata del mandato degli amministratori, nuovi quorum deliberativi; anche per il trasferimento delle quote societarie saranno obbligatorie le modifiche dei *quorum* perché mentre per le *Equity Joint Ventures* era richiesto l'accordo unanime di tutti i soci e per le *Cooperative Joint Ventures* era richiesto il consenso unanime delle parti contraenti la soglia oggi richiesta ai sensi della *PRC Company Law* è ridotta alla maggioranza dei soci, salvo non sia diversamente disposto dalle norme statutarie.

4. Controllo e regime sanzionatorio

Oltre il controllo preventivo generale operato mediante la citata *Negative List* la Legge prevede ulteriori limitazioni ovvero l'istituzione del "*Foreign Investment Information System*", per mezzo del quale le società sono tenute a presentare in via telematica al MOF-COM tutte le informazioni relative alla società ed all'investimento.

Precedentemente qualsiasi impresa ad investimento straniero doveva essere preventivamente approvata dal Ministero del Commercio ("MOFCOM") o dalla autorità di pianificazione locale ancor prima di costituire la società, per verificare che il progetto proposto fosse conforme alla legge e alle politiche industriali, in linea con i piani economici a medio e lungo termine ed all'interesse pubblico. Le *Interim Administrative Measures for the Record-filing of the Incorporation and Change of Foreign-invested Enterprises* emanate dal MOFCOM nel 2017, c.d. "*Record-filing Measures*" hanno reso più semplice tutta la procedura e le successive "*Information Reporting Measures*", integrando l'esistente regolamento ed in applicazione alla nuova legge hanno previsto una semplice registrazione della società straniera, non operante nei settori previsti dalla *Negative List*, che deve inserire sulla piattaforma online, gestita dal MOFCOM, una relazione iniziale, contenente tutte le informazioni ad essa relative.

⁹ Legge sulle società di persone, entrata in vigore il 6 gennaio 2007.

Le eventuali modifiche sia inerenti le informazioni basilari della società come ad es. la denominazione, il nome del legale rappresentante, l'indirizzo della sede, il capitale sottoscritto, che relative alle operazioni effettuate come il trasferimento di azioni, fusioni, ecc. deve essere egualmente inserito nella piattaforma, entro 20 giorni dal verificarsi del cambiamento. La Legge postula la condivisione interdipartimentale delle informazioni riguardanti le FIE e l'investimento, in modo che quest'ultime non siano tenute a fornire più volte le medesime informazioni, laddove queste siano reperibili in altri database governativi (Articolo 34). In caso di inadempimento gli enti governativi possono sollecitare le FIE inadempienti a fornire le informazioni richieste come possono comminare sanzioni comprese tra 100.000 e 500.000 RMB (Articolo 37) qualora l'inadempimento persista.

Una volta effettuata la comunicazione si procede alla registrazione della società presso lo *State Administration for Market Regulation*, ente amministrativo con uffici locali cui compete la registrazione ed il controllo annuale delle società. La registrazione presso lo SAMR è finalizzata ad ottenere la *Business Licence* o Licenza Commerciale che abilita l'operatività dell'impresa nel mercato. Si prevede anche che le eventuali violazioni siano registrate nel database dell'*Entreprise Credit Information System*¹⁰.

Altre forme di controllo governative sono previste, nel caso di acquisizione di aziende cinesi da parte straniera – modalità di fatto poco attuata per una naturale diffidenza dell'operatore straniero e per i possibili rischi derivanti da eventuali passività nascoste che a volte neanche una accurata due diligence può ovviare – dai ***Regulations on the Mergers and Acquisitions of Domestic Enterprises by Foreign Investors*** del 2006, emendate nel 2009 dal MOFCOM, regolamenti che hanno disciplinato le operazioni di acquisizione di partecipazioni sociali ed acquisto dei beni di proprietà della società madre. Precedentemente alle riforme sopra descritte era necessario ottenere le autorizzazioni da parte del MOFCOM, che operava anche come autorità antitrust, quando le operazioni prevedevano un investimento totale superiore a 300 milioni di dollari, onde evitare il controllo sulle concentrazioni; per le operazioni inferiori alla citata soglia l'approvazione veniva rilasciata da parte delle sedi regionali o periferiche del MOFCOM, a meno che' la natura del progetto ed il settore di investimento non richiedesse ugualmente l'approvazione preventiva da parte del MOFCOM o di altre entità governative come la *National Development and Reform Commission*, *China Securities Regulatory Commission*, *State-owned Assets supervision and Administration Commission* ecc. In seguito alle riforme dettate dalla Foreign Investment Law il potere di controllo preventivo del MOFCOM è applicato solo nel caso in cui la società madre sia coinvolta in uno dei settori soggetti alla *Negative List* perché in caso contrario sarà solo necessario completare le procedure di Information Reporting così come previste nelle *Information Reporting Measures*. Tuttavia, sulla base della ***Regulations for the Implementation of the Notice on Regulation of Security Review on Foreign Investors' Acquisition of Chinese Companies*** del 2011 qualora si riscontri che l'acquisizione di una società cinese da parte di investitori stranieri abbia un impatto sulla sicurezza nazionale, l'acquisizione stessa dovrà essere sospesa e potrà riprendere solo se rettificata e approvata dal MOFCOM. Inoltre, ove tale acquisizione rappresenti anche solo un rischio per la sicurezza nazionale, il MOFCOM, ha potere di veto all'operazione. La nuova

¹⁰ Per controllare o verificare le informazioni sulle aziende sulla piattaforma il link <http://www.gsxt.gov.cn/index.html>.

Foreign Investment Law amplia ulteriormente l'applicabilità della *Security Review* che viene ad essere estesa a tutti i tipi di investimenti stranieri non solo con riguardo alle operazioni di fusione e acquisizione ma anche alla costituzione di una nuova società straniera, confermando così il principio secondo il quale il sistema di *Security Review* debba essere attivato ogniqualvolta che un investimento straniero comprometta o potrebbe comunque compromettere la sicurezza nazionale. In questo caso, si precisa che la decisione presa mediante *Security Review*, dopo una procedura di esame durante la quale il soggetto non può intraprendere alcun investimento, deve essere considerata definitiva ed inappellabile.

5. L'ultimo emendamento

Il 27 dicembre, è stato sottoposto dal Consiglio di Stato al Comitato Permanente della 13^a Assemblea nazionale del Popolo un progetto di **emendamento alla legge sul commercio estero** per sopprimere l'articolo 9 in base al quale “gli operatori del commercio estero impegnati nell'importazione e nell'esportazione di beni o di tecnologia devono completare l'archiviazione e la registrazione presso il competente dipartimento del commercio estero del Consiglio di Stato o un'istituzione da esso incaricata. Se l'operatore del commercio estero non riesce a completare le procedure di deposito e registrazione in base alle norme regolamentari, le dogane cinesi non possono gestire le procedure di dichiarazione doganale, ispezione e rilascio per le merci importate ed esportate”. Questa norma ha sempre complicato e burocratizzato le procedure di approvazione di attività import-export. Ma già nell'ottobre 2019, il Comitato permanente dell'Assemblea nazionale del popolo aveva deciso di non applicare la norma nelle zone pilota di libero scambio, almeno per tre anni, proprio per facilitare e snellire le procedure burocratiche in favore degli operatori stranieri; se la prassi applicata avesse dimostrato una buona fattibilità, il Consiglio di Stato avrebbe dovuto successivamente proporre un parere per modificare l'articolo in questione; se al contrario, dopo tre anni, i riscontri fossero stati negativi la norma sarebbe stata nuovamente applicata nelle zone pilota.

Le procedure semplificate hanno dato risultati efficaci e produttivi, hanno facilitato le operazioni di *import-export* e i dipartimenti governativi competenti, pur rafforzando la vigilanza, non hanno riscontrato un aumento dei rischi. Su queste basi il Consiglio di Stato ha proposto l'estensione della semplificazione delle norme dalle zone pilota a tutto il territorio nazionale. Con la rimozione dell'articolo 9 della legge sul commercio estero, gli operatori del commercio estero possono ora saltare questo passaggio e chiedere direttamente il codice di registrazione doganale (CR) per ottenere la registrazione doganale stessa. Questa procedura è normalmente svolta dall'importatore ma può anche essere gestita da un intermediario commerciale; importatore o intermediario alla fine del procedimento otterranno una *Electronic Port IC Card*. Le merci importate in Cina dovranno comunque avere i certificati di qualità richiesti, come la *China Compulsory Certification* (CCC), e soddisfare gli standard nazionali obbligatori (*guobiao GB* 国标)¹¹.

¹¹ Standard nazionali obbligatori, il marchio GB significa standard nazionale.

6. Effetti della normativa sullo sviluppo del Paese

La nuova Legge modificata contiene in sé molti pregi tra i quali quello di allineare sullo stesso piano le imprese straniere con quelle cinesi, semplificando la disciplina della registrazione, semplificando il regime delle liste negative e ristrette, tutelando i diritti di Proprietà Intellettuale delle imprese straniere; ma la sintetica analisi della complessa normativa cinese sugli investimenti stranieri fin qui svolta, non può non tenere conto dei recenti indirizzi strategici delle politiche di sviluppo economico cinese. Il principio della “doppia circolazione”, teorizzato da Xi Jinping come una delle priorità del XIV piano quinquennale di sviluppo (2021-2025), si basa su un modello in cui la “circolazione interna” rappresenterà il fulcro economico e la “circolazione internazionale” il suo complemento. Maggiore crescita dei consumi interni, aumento degli investimenti in specifici progetti infrastrutturali come la protezione ambientale, la digitalizzazione, la decarbonizzazione, renderanno la Cina meno dipendente da forniture ed approvvigionamenti dall'estero. Allo stesso tempo, la Cina continuerà, attraverso la circolazione internazionale a promuovere i flussi esterni di merci e di capitali. Questa strategia è stata implementata a partire dal 2015, quando le autorità hanno introdotto il programma Made in China 2025 con il proposito di rendere più moderno il settore manifatturiero e consentire ad altri settori di rendersi più autonomi da industrie straniere, orientandosi verso l'autosufficienza a scapito dei partner commerciali.

La “China Vision 2035” altra strategia di lungo periodo stabilita nel Piano Quinquennale indica ai governi locali anche i progetti di investimento da attuare in futuro. Scienza e tecnologia sono in cima alle priorità del 14° Piano: Intelligenza Artificiale, tecnologia quantistica, circuiti integrati, neuroscienze e reti neurali, genomica e biotecnologie, scienze della salute, esplorazione spaziale, marittima e polare. Questi ed altri settori emergenti dovrebbero rappresentare già nel 2025 il 17% del PIL del Paese. Si aggiunga poi l'ambizione di creare una rete nazionale di trasmissione intelligente che parta dalle province montagnose e scarsamente popolate dell'ovest e del nord-ovest verso le zone costiere densamente popolate e ad elevata domanda energetica. La “Vision 2035” mira a realizzare un'economia “moderatamente prospera” per il 2049, centesimo anniversario della fondazione del Partito Comunista Cinese.

COLOMBIA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN COLOMBIA

Miquelina Olivieri Mejía

SOMMARIO: 1. Contesto normativo sugli investimenti esteri in Colombia. – 2. Il quadro normativo esistente sugli investimenti esteri. – 3. Principi che regolano gli investimenti esteri. – 4. Diritti dell'investitore estero.

1. Contesto normativo sugli investimenti esteri in Colombia

Iniziamo la descrizione del modello di investimento estero in Colombia con una breve panoramica del contesto normativo che ha governato le regole degli investimenti esteri e del controllo dei cambi, notando che nel periodo che va dal 1945 alla fine degli anni '80, le norme in questo settore erano molto più conservative e riflettevano l'idea di prevenire la fuga dei capitali colombiani all'estero, con un chiaro "modello protezionistico" dell'economia, caratterizzato dalla segretezza, i regolamenti in questo settore erano molto più conservatori e riflettevano l'idea di impedire la fuga dei capitali colombiani all'estero, con un chiaro "modello protezionistico" dell'economia, caratterizzato dal suo ermetismo nei confronti del mercato internazionale, nonostante i regolamenti enunciassero la necessità di promuovere e diversificare le esportazioni colombiane.

In questo periodo fu reso difficile il libero ingresso degli investitori stranieri e il deflusso di valuta estera da parte dei residenti colombiani verso l'estero, e si possono citare la Legge 96 del 1945, che introdusse "l'**ACCORDO SUL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE**", la Legge 6 del 1967 "**Con la quale si emanano disposizioni sul regime di cambio internazionale e di commercio estero, e che prevede la riforma dei sistemi di credito per la promozione economica nazionale**", e il Decreto Regolatore 444 del 1967, noto come "Statuto di controllo dei cambi".

Alla fine degli anni '80 e all'inizio degli anni '90, il Paese ha optato per un processo di apertura e modernizzazione dell'economia colombiana, che avrebbe permesso una maggiore libertà di movimento dei capitali e l'apertura agli investitori stranieri in Colombia.

Possiamo affermare che con l'entrata in vigore della Costituzione politica del 1991 in Colombia è iniziato un percorso di vera apertura economica e un vero e proprio processo di "internazionalizzazione dell'economia", sancendo espressamente la libertà d'impresa e la libera concorrenza, rendendo più flessibili le regole del commercio estero e dando priorità a temi come l'integrazione regionale.

2. Il quadro normativo esistente sugli investimenti esteri

Attualmente nella legislazione colombiana il regime degli investimenti internazionali è sancito dal Decreto 119 del 2017, dalla Circolare normativa esterna DCIN 83 modificata dalla DCIP 83 in vigore dal 21 settembre 2021 e dalla Risoluzione esterna 01 del 2018¹.

Per il sistema di fonti colombiano, per investimento estero si intende qualsiasi investimento di capitale estero diretto o di portafoglio che entra nel territorio colombiano e/o nelle zone franche e che viene effettuato da persone che hanno la categoria di non residenti nel Paese.

Si considerano investimenti diretti esteri i seguenti investimenti di capitale estero in:

- la partecipazione in qualsiasi proporzione al capitale di una società residente in Colombia, sia che si tratti di azioni, quote sociali, contributi di capitale rappresentativo o obbligazioni obbligatoriamente convertibili in azioni, a condizione che non siano iscritte nel Registro Nazionale dei Titoli e degli Emittenti – RNVE o in un Sistema di Quotazione di Titoli Esteri, in conformità al Capitolo 1 del Titolo 6 del Libro 15 della Parte 2 del Decreto 2555 del 2010;
- le partecipazioni di cui al paragrafo precedente, effettuate in una società residente in Colombia e iscritta nel Registro Nazionale dei Titoli e degli Emittenti – RNVE, quando l'investitore dichiara che sono state acquisite con l'intenzione di permanere;
- i diritti o le partecipazioni in attività fiduciarie stipulate con società fiduciarie soggette all'ispezione e alla sorveglianza della Sovrintendenza finanziaria della Colombia.
- l'acquisizione di beni immobili situati nel Paese a qualsiasi titolo, direttamente o attraverso la celebrazione di attività fiduciarie, o come risultato di un processo di cartolarizzazione immobiliare o di progetti di costruzione, e a condizione che il rispettivo titolo non sia registrato nel Registro Nazionale dei Titoli e degli Emittenti – RNVE;
- le partecipazioni o i diritti economici derivanti da atti o contratti come quelli di collaborazione, concessione, servizi di amministrazione, licenza, consorzio o unione temporanea o quelli che implicano il trasferimento di tecnologia, quando non rappresentano una partecipazione in una società e il reddito o le entrate generate dall'investimento dipendono dagli utili della società;
- le partecipazioni al capitale assegnato e gli investimenti supplementari al capitale assegnato di una filiale di una società estera stabilita nel Paese.

Gli investimenti esteri di portafoglio sono investimenti nei seguenti casi:

- Investimenti in titoli iscritti nel Registro Nazionale dei Titoli e degli Emittenti – RNVE o quotati in Sistemi di Quotazione di Titoli Esteri, in conformità al Capo 1 del Titolo 6, Titolo 6 del Libro 15 della Parte 2 del Decreto 2555 del 2010, ad eccezione di quelli menzionati nei punti ii) e vii) della lettera a) del presente articolo.

¹Definisce gli articoli sugli investimenti internazionali 2.17.2.2.2.1.2 e 2.17.2.2.4.1.1 del Decreto 1068 del 2015, modificato dal Decreto 119 del 2017.

- Quote di fondi di investimento collettivo di cui alla parte 3 del Decreto 2555 del 2010 o al regolamento che lo modifica o lo sostituisce.
- Quote di programmi di certificati di deposito negoziabili rappresentativi di titoli.

3. Principi che regolano gli investimenti esteri

Come principio generale, il legislatore colombiano ha sancito l'Uguaglianza, il che significa che gli investitori stranieri devono ricevere lo stesso trattamento degli investitori nazionali; pertanto, è assolutamente vietato un trattamento discriminatorio per gli investitori stranieri o l'imposizione di condizioni più onerose per loro al momento dell'ingresso o della liquidazione degli investimenti.

Un altro principio che regola la disciplina degli investimenti stranieri in Colombia è quello dell'universalità, per cui questo tipo di investitori è ammesso in tutti i settori dell'economia, con l'espresso ed eccezionale divieto per le attività di difesa e sicurezza nazionale; e nel trattamento, smaltimento ed eliminazione di rifiuti tossici, pericolosi o radioattivi, non prodotti nel Paese.

Va notato che, pur essendo sanciti questi principi generali di uguaglianza e universalità, va tenuto presente che in settori specifici, come il mercato aperto dei servizi televisivi, è previsto che le società a cui viene concessa la possibilità di sviluppare questo oggetto sociale non possano avere investimenti stranieri superiori al 40% del capitale sociale totale della concessionaria.

Un altro settore che gode di una regola speciale è quello finanziario, poiché, sebbene sia possibile ricevere investimenti stranieri nel settore finanziario, queste operazioni richiedono l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza, funzione che viene svolta dalla Sovrintendenza finanziaria. Infine, gli investimenti in idrocarburi e miniere, così come gli investimenti di portafoglio, sono soggetti a un regime speciale.

4. Diritti dell'investitore estero

La corretta registrazione dell'investimento estero, indipendentemente dalla sua modalità, concede al titolare i seguenti benefici di cambio:

- Rimandare all'estero i profitti netti accertati generati dall'investimento periodicamente.
- Reinvestire gli utili o trattenere in eccedenza gli utili non distribuiti con diritto di prelievo.
- Capitalizzare le somme che hanno diritto a essere prelevate, a seguito di obblighi derivanti dall'investimento.
- Rimettere all'estero le somme ricevute in seguito alla cessione dell'investimento all'interno del Paese o alla liquidazione della società o del portafoglio, o alla riduzione del suo capitale.

Come condizione per godere di questi diritti, si ribadisce che l'investitore deve registrare correttamente l'investimento, cosa sempre più semplice e automatica, e se l'investimento è effettuato in valuta estera, deve essere canalizzato attraverso il mercato dei cambi.

Nel caso di investimenti senza canalizzazione di valuta estera, l'operazione deve essere consentita e lecita, la registrazione deve essere effettuata, e nel caso di movimenti di investimento (sostituzioni, cancellazioni e ricomposizione del capitale), deve esserci una registrazione preventiva dell'investimento.

La registrazione di un investimento internazionale avviene **automaticamente** per gli investimenti con canalizzazione di valuta estera, che si realizza attraverso gli Intermediari del Mercato dei Cambi (Banche) e i conti di compensazione² con la presentazione della rispettiva dichiarazione di cambio; e con registrazione **elettronica** per gli investimenti senza canalizzazione di valuta estera, con la presentazione della corrispondente dichiarazione di registrazione attraverso il Nuovo Sistema Informativo dei Cambi del *Banco de la República* (Banca Centrale).

Anche l'acquisizione di attività, situate al di fuori del Paese, derivanti da fusioni, spin-off, trasferimento di attività e passività, scambio di azioni o riorganizzazioni aziendali, possono essere registrate come investimenti colombiani all'estero.

Gli investimenti e i beni all'estero di cui all'articolo 17 della Legge 9a del 1991³ non sono soggetti al regime di investimento stabilito dal Decreto 119 del 2017, né alla detenzione di valuta estera da parte dei residenti nel Paese. Non sono soggetti al regime degli investimenti all'estero né gli investimenti temporanei effettuati all'estero da residenti nel Paese, né la detenzione e il possesso all'estero, da parte di residenti nel Paese, di valuta estera da trasferire o scambiare attraverso il mercato dei cambi⁴.

La descrizione del regime degli investimenti esteri è completata dalla definizione del concetto di Residenza ai fini valutari⁵. Fatte salve le disposizioni dei trattati internazionali e delle leggi speciali, sono considerati Residenti in Colombia i cittadini colombiani che risiedono nel territorio nazionale o gli stranieri che soggiornano in modo continuativo o discontinuo nel Paese per più di centottantatre (183) giorni di calendario, compresi i giorni di ingresso e di uscita dal Paese, in un periodo di trecentosessantacinque (365) giorni di calendario consecutivi; gli enti di diritto pubblico; le persone giuridiche, compresi gli enti senza scopo di lucro, che hanno il loro domicilio principale nel Paese. Così come le filiali di società straniere stabilite nel Paese.

Allo stesso modo, sono considerati non residenti i cittadini colombiani o stranieri che non soddisfano la condizione di permanenza⁶; le persone giuridiche che non hanno il loro

² Conto estero intestato a un residente colombiano (società ricevente), solo per operazioni di canalizzazione obbligatorie, e deve essere registrato presso il Banco de la República.

³ Attività all'estero, detenute prima del 1° settembre 1990, o che sono state acquisite o vengono acquisite con valuta estera che non deve essere trasferita o negoziata attraverso il mercato dei cambi; il rendimento o il valore di liquidazione di questi investimenti può essere liberamente reinvestito o utilizzato all'estero.

⁴ Articolo 2 del decreto 119 del 26 gennaio 2017 in vigore dal 26 luglio 2017, che modifica il titolo 2 della parte 17 del libro 2, libro 2 del decreto 1068 del 2015, articolo 2.17.2.7.1”.

⁵ “Articolo 1 del decreto 119 del 26 gennaio 2017 in vigore dal 26 luglio 2017, che modifica il titolo 2 della parte 17 del libro 2 del decreto 1068 del 2015, articolo 2.17.1.2.”.

⁶ “In modo continuativo o discontinuo nel Paese per più di centottantatre (183) giorni di calendario, compresi i giorni di ingresso e di uscita dal Paese, durante un periodo di trecentosessantacinque (365) giorni di calendario consecutivi”.

domicilio principale nel territorio nazionale, compresi gli enti senza scopo di lucro, e altre entità che non hanno personalità giuridica o domicilio nel territorio nazionale.

Inoltre, in conformità con le raccomandazioni di politica pubblica e nel quadro degli scopi e dei principi della Legge 9 del 1991, è stato necessario sviluppare due strumenti di facilitazione per raggiungere gli obiettivi del Paese in termini di investimenti diretti esteri. A seguito di queste raccomandazioni, il **“Programa de apoyo a la diversificación e internacionalización de la economía colombiana”** adottato e finanziato sulla base di quanto previsto dal Documento CONPES 3973 del 2019, che stabilisce che per l’attrazione e la facilitazione degli Investimenti Diretti Esteri è opportuno il **“establecimiento de la figura del intermediario imparcial para la resolución de conflictos (Ombudsperson por su nombre en sueco) de inversión, fundamental para resolver consultas y dificultades de los inversionistas en temas impositivos, financieros, propiedad intelectual, entre otros, relacionados con hacer negocios en Colombia; así como para prevenir posibles disputas internacionales, mejorando de manera sistémica el clima de inversión”**.

Il Ministero del Commercio, dell’Industria e del Turismo e PROCOLOMBIA, da parte loro, hanno tra le loro funzioni istituzionali quella di partecipare alle diverse fasi della catena di facilitazione degli investimenti diretti esteri. Da un lato, il Ministero, come stabilito dal Decreto 210 del 2003, è responsabile dell’attuazione e del mantenimento degli investimenti, attraverso gli uffici creati a questo scopo, come la Direzione degli Investimenti Esteri e dei Servizi. D’altra parte, PROCOLOMBIA contribuisce all’attrazione degli investimenti attraverso le attività che svolge in conformità al suo atto di creazione. Pertanto, si ritiene che questi enti debbano essere la base per gli strumenti di facilitazione degli investimenti.

Nel ramo esecutivo sono presenti entità e organizzazioni che offrono diversi servizi relativi alla catena di facilitazione degli investimenti diretti esteri. Pertanto, affinché gli strumenti di facilitazione raggiungano il loro obiettivo e nell’ambito dei principi della funzione pubblica, come la collaborazione armoniosa, e della funzione amministrativa, come il coordinamento, devono essere articolati in un modello di servizio a livelli e specializzato, con canali efficaci per l’inserimento delle richieste che ottimizzino la gestione e i tempi di risposta.

Due ultime questioni relative al regime degli investimenti esteri in Colombia, la prima è la normativa contenuta nella Legge 963 del 2005⁷ come meccanismo per rendere appetibile l’ingresso di capitali stranieri nel Paese, che ha inserito nell’ordinamento colombiano la figura dei contratti di stabilità giuridica per gli investitori in Colombia⁸, norma che è

⁷ Ora abrogato dall’articolo 166 della legge 1607 del 2012.

⁸ *Artículo 1º. Contratos de estabilidad jurídica. Se establecen los contratos de estabilidad jurídica con la finalidad de promover inversiones nuevas y de ampliar las existentes en el territorio nacional.*

Mediante estos contratos, el Estado garantiza a los inversionistas que los suscriban, que si durante su vigencia se modifica en forma adversa a estos alguna de las normas que haya sido identificada en los contratos como determinante de la inversión, los inversionistas tendrán derecho a que se les continúen aplicando dichas normas por el término de duración del contrato respectivo.

Para todos los efectos, por modificación se entiende cualquier cambio en el texto de la norma efectuado por el Legislador si se trata de una ley, por el Ejecutivo o la entidad autónoma respectiva si se trata de un acto administrativo del orden nacional, o un cambio en la interpretación vinculante de la misma realizada por autoridad administrativa competente. En conclusión, los contratos de estabilidad jurídica implican la garantía a los inver-

stata oggetto di interessanti studi di applicabilità nelle sentenze dell'Onorevole Corte Costituzionale⁹, che nelle sue sentenze che hanno dichiarato la costituzionalità in alcuni casi condizionati degli articoli della Legge 963 del 2005¹⁰, ha specificato che: “(...) *El objetivo de los contratos de estabilidad jurídica es promover inversiones nuevas y ampliar las ya existentes en el territorio nacional*”¹¹. *A través de los mencionados contratos el Estado garantiza a los inversionistas que los suscriban, que si durante la vigencia se modifica en forma adversa a estos alguna de las normas que haya sido identificada en ellos como determinante de la inversión, estos tendrán derecho a que se les continúen aplicando por el término de duración del contrato respectivo*”¹². *Así las cosas, en dicho tipo de convenios deberán indicarse de manera expresa y taxativa las normas y sus interpretaciones vinculantes realizadas por vía administrativa, que sean consideradas determinantes en la inversión*”¹³.

No obstante, lo anterior, la Corte Constitucional¹⁴ estableció que la lectura constitucional del mencionado parámetro es que los órganos del Estado conservan plenamente sus competencias normativas, incluso sobre las disposiciones identificadas como determinantes en la inversión, sin perjuicio de las acciones judiciales a que tengan derecho los inversionistas.

19. *La ley 963 de 2005 “Por la cual se instaura una ley de estabilidad jurídica para los inversionistas en Colombia” determina que para suscribir un contrato de estabilidad jurídica se deben cumplir con una serie de presupuestos*”¹⁵.

20. *Reunidos los requisitos exigidos legalmente, los contratos de estabilidad jurídica empiezan a regir desde su firma y permanecerán vigentes durante el término de duración establecido en el contrato, el cual no podrá ser inferior a tres años, ni superior a veinte*”¹⁶.

21. *Finalmente, los contratos de estabilidad jurídica deben estar en armonía con los derechos, garantías y deberes consagrados en la Constitución Política y respetar los tratados internacionales ratificados por el Estado colombiano. No se podrá conceder la estabilidad prevista en la ley sobre normas relativas a: el régimen de seguridad social; la obligación de declarar y pagar los tributos o inversiones forzosas que el Gobierno Nacional decreta bajo estados de excepción; los impuestos indirectos; la regulación prudencial del sector financiero y el régimen tarifario de los servicios públicos. La estabilidad tampoco podrá recaer sobre las normas declaradas inconstitucionales o ilegales por los tri-*

sionistas que, si durante la vigencia del contrato se modifican las normas determinantes para la inversión, estas se continúen aplicando durante la ejecución del contrato.

Para poder acudir a este tipo de contratos se deben reunir una serie de requisitos legales; cumplidos estos el contrato empezará a regir desde su firma y además deben estar en armonía con los derechos, garantías y deberes consagrados en la Constitución.

⁹ Si vedano le sentenze C-242 del 2006, C-320 del 2006, C-961 del 2006, C-155 del 2007, C-785 del 2012, C-304 del 2017 e SU-238 del 2019.

¹⁰ Abrogato dall'articolo 166 della legge 1607 del 2012.

¹¹ Art. 1 Legge 963 del 2005.

¹² *Ibidem*.

¹³ Art. 3 legge 963 del 2005.

¹⁴ Sentenza C-320 del 2006.

¹⁵ Art. 4 Legge 963 del 2005.

¹⁶ Art. 6 Legge 963 del 2005.

*bunales judiciales colombianos durante el término de duración de los contratos de estabilidad jurídica*¹⁷.

22. *En conclusión, los contratos de estabilidad jurídica implican la garantía a los inversionistas que, si durante la vigencia del contrato se modifican las normas determinantes para la inversión, estas se continúen aplicando durante la ejecución del contrato. Para poder acudir a este tipo de contratos se deben reunir una serie de requisitos legales; cumplidos estos el contrato empezará a regir desde su firma y además deben estar en armonía con los derechos, garantías y deberes consagrados en la Constitución (...)*¹⁸.

La seconda questione direttamente collegata a quanto sopra è il controllo costituzionale dei trattati di investimento stranieri firmati dalla Colombia, siano essi Accordi Internazionali di Investimento (AII), Trattati Bilaterali di Investimento (TBI) e i capitoli sugli investimenti degli Accordi di Libero Scambio (ALS), strumenti che non sono stati estranei al dibattito sul diritto all'uguaglianza degli investitori nazionali rispetto a quelli stranieri per la possibilità di includere clausole che permettano agli investitori stranieri di citare direttamente in giudizio gli Stati davanti a tribunali arbitrali internazionali.

La Corte costituzionale, di fronte a questi diversi tipi di trattati firmati dalla Colombia, non ha affrontato il problema sollevato e ha effettuato un controllo formale dei trattati firmati, ma a partire dal 2019 ha cambiato la sua giurisprudenza con le sentenze di modifica, la sentenza sul TBI con la Francia, la sentenza C-252 del 2019, e la sentenza sull'accordo di libero scambio firmato con Israele, la sentenza C-254 del 2019. Due sentenze che implicano il passaggio da un blando *test* di uguaglianza all'adozione di uno standard rigoroso per il controllo di costituzionalità in questo tipo di accordi internazionali¹⁹.

Bibliografia

Normativa

C.P. arts 150, 371,372,373.

Ley 9ª de 1991. Desarrolla los propósitos, criterios y objetivos del regimen cambiario.

Ley 31 de 1992. Régimen aplicable al Banco de la República y las funciones de su Junta Directiva.

Decreto 1735 de 1993. Operaciones de cambio.

Decreto 2080 del 2000 – Modifica el régimen de inversión extranjera.

Resolución externa 8 de 2000 proferida por la junta directiva del Banco de la República.

Circular reglamentaria externa DCIN 83 del 16 de diciembre de 2004.

Decreto 1746 de 1991 – Supersociedades.

Decreto 4800 de 2010 – Modificado por Supersociedades.

Régimen de lavado de activos.

¹⁷ Art. 11 *ibidem*.

¹⁸ Decisione della Corte Costituzionale C-785 del 2012.

¹⁹ Sul tema si veda, tra tutti, J.M. Álvarez Contreras, “*La revisión constitucional de los acuerdos internacionales de inversión y la protección del derecho a la igualdad de los inversionistas locales*”, in *Revista Derecho del Estado*, Universidad Externado de Colombia, N.º 52, mayoagosto de 2022, 409-440. doi: <https://doi.org/10.18601/01229893.n52.1>.

Estatuto tributario.

Legislación sobre transferencias de tecnologías.

Ley 1955 de 2019 creó el Sistema Nacional de Competitividad e Innovación.

Decreto 1074 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo.

Reforma financiera, Ley 45 de 1990.

Ley sobre inversión extranjera en el sector financiero, Ley 74/89, y sus decretos reglamentarios 500/90 y 2915/90.

Publicazioni

Acosta Ramos, Carolina (Editora). “Régimen cambiario e Inversión Extranjera en Colombia”. sDTI Serie de Derecho Tributario Internacional. Universidad Externado de Colombia. Bogotá, D.C., 2019.

Álvarez Contreras, J.M. “*La revisión constitucional de los acuerdos internacionales de inversión y la protección del derecho a la igualdad de los inversionistas locales*”. En Revista Derecho del Estado, Universidad Externado de Colombia, N.º 52, mayo-agosto de 2022, 409-440. doi: <https://doi.org/10.18601/01229893.n52.1>

Restrepo Rodríguez, Tomás. “*Reparación y Equidad en disputas de arbitraje de inversión internacional*”. Universidad Externado de Colombia (ISBN: 9789-8790-397). Bogotá, D.C., Diciembre de 2020.

FRANCIA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN FRANCIA

Luciano Panzani

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L'autorizzazione all'investimento. La disciplina. – 2.1. L'investitore straniero. – 2.2. La nozione di investimento. – 2.3 Gli investimenti in attività sensibili. – 2.4. Il procedimento amministrativo. – 2.5. Impugnazioni. – 2.6. Sanzioni e provvedimenti in caso di violazione dell'obbligo di autorizzazione preventiva. – 2.7. La domanda di esame preventivo di un'attività. – 2.8. Gli adempimenti successivi al rilascio dell'autorizzazione all'investimento e la revisione delle condizioni. – 3. L'impatto degli investimenti stranieri in Francia.

1. Introduzione

A differenza di molti Paesi la Francia non pone limiti agli investimenti stranieri. Le relazioni finanziarie tra la Francia e gli altri Paesi sono libere, anche al di fuori dell'ambito dell'Unione Europea, all'interno della quale vige il principio della libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali. L'art. 63 del TFUE dispone che tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra gli Stati membri e tra gli Stati membri ed i Paesi terzi sono vietate.

Tuttavia, in alcuni settori la Francia pone dei limiti, in conformità agli impegni internazionali presi nell'ambito del WTO e dell'OCSE, che consentono limitazioni per motivi di sicurezza ed ordine pubblico. In deroga al già ricordato art. 63 del TFUE, l'art. 65, par. 1, lett. b) consente “di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza” anche nei confronti degli Stati membri, mentre l'art. 64 prevede che le disposizioni dell'art. 63 lasciano impregiudicata l'applicazione ai Paesi terzi di qualunque restrizione in vigore alla data del 31 dicembre 1993 in virtù delle legislazioni nazionali o della legislazione dell'Unione per quanto concerne i movimenti di capitali provenienti da paesi terzi o ad essi diretti, che implicino investimenti diretti, inclusi gli investimenti in proprietà immobiliari, lo stabilimento, la prestazione di servizi finanziari o l'ammissione di valori mobiliari nei mercati finanziari.

Ancora l'art. 346, par. 1, lett. b) TFUE dispone che “ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico; tali misure non devono alterare le condizioni di concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda i prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari”.

La Francia si è avvalsa di queste norme nei settori che riguardano la difesa nazionale o che sono suscettibili di mettere in gioco l'ordine pubblico o attività essenziali alla garanzia degli interessi del Paese. In questi casi l'art. 151-3 del codice monetario e finanziario¹ sottopone gli investimenti ad un regime di autorizzazione preventiva.

Nel settembre 2022 il Ministero dell'Economia francese ha pubblicato le linee direttive relative al controllo degli investimenti stranieri in Francia². Le linee direttive fanno seguito alla consultazione pubblica del marzo 2022 dopo la pubblicazione del primo rapporto annuale³ sul controllo degli investimenti stranieri in Francia. Le linee guida sono indirizzate ad assicurare la trasparenza e la prevedibilità del controllo.

È interessante la dichiarazione del Ministro dell'Economia Bruno Le Maire che ha dichiarato che *il controllo degli investimenti stranieri in Francia ... è uno strumento essenziale della sovranità economica. La pubblicazione delle linee direttive relative al controllo degli ISF (investimenti stranieri in Francia) ha per obiettivo garantire la prevedibilità e la sicurezza giuridica delle operazioni progettate dagli investitori stranieri e in questo modo contribuire a rafforzare ancora di più l'attrattività della Francia*⁴.

Queste dichiarazioni, riportate sul sito del Ministero dell'Economia, sono significative perché i vincoli posti dalla Francia agli investimenti stranieri hanno talvolta rappresentano una forma di protezione delle imprese francesi da interventi stranieri, com'è ad esempio avvenuto nel settore della cantieristica navale in occasione di un accordo tra imprese italiane e imprese francesi. Se un intento di questo tipo non può essere negato, va tuttavia sottolineato che il Ministero dell'Economia sul proprio sito evidenzia tutti i dati economici, nel confronto con le maggiori economie mondiali, che rendono attraente l'investimento straniero in Francia.

In sostanza gli investitori stranieri sono benvenuti, a condizione che non vadano a ingersersi in alcuni settori che la Francia, come del resto molti altri Paesi, giudica strategici.

2. L'autorizzazione all'investimento. La disciplina

Esaminiamo dapprima la disciplina dell'autorizzazione dell'investitore straniero all'investimento. Nel paragrafo 2.7 ci occuperemo invece della richiesta preventiva che un soggetto francese o un investitore straniero può presentare per sapere se l'attività che svolge o nella quale l'investitore straniero intende investire è considerata attività sensibile (cfr. *infra*, par. 2.3). Alcuni dei concetti relativi ai due procedimenti sono comuni.

2.1. L'investitore straniero

L'art. R 151-1 del codice monetario e finanziario offre la nozione di investitore straniero. Si tratta di ogni persona fisica di nazionalità straniera, di ogni persona fisica di nazio-

¹ Per questa, come per le fonti normative che saranno successivamente citate, si rinvia il lettore al sito di *Legifrance* dov'è disponibile l'intera legislazione francese.

² Ministère de l'Économie, des Finances, et de la Souveraineté Industrielle et Numérique, *Lignes Directrices relatives au contrôle des investissements*, Paris, Septembre 2022.

³ DG TRESOR, RAPPORT ANNUEL SUR LE CONTROLE IEF EN 2021, Paris, Mars 2022.

⁴ La dichiarazione è riportata sul sito del Ministero francese con grande evidenza.

nalità francese non domiciliata in Francia ai sensi dell'art. 48 del codice generale delle imposte, ogni entità giuridica di diritto straniero, ogni entità giuridica di diritto francese controllata da persone fisiche o entità giuridiche che rientrino tra le categorie precedentemente menzionate. L'art. R – 151-1 definisce anche la catena di controllo come l'insieme di investitori che rientra nella terza e quarta categoria sopra menzionate, oltre alle persone ed entità che le controllano. Tutte le persone e le entità giuridiche che fanno parte di una catena di controllo rientrano nella nozione di investitore. La nozione di controllo è quella offerta dall'art. L. 233-3 del codice di commercio o, in subordine, ai sensi del comma 3 dell'art. L. 430-1 dello stesso codice. Il controllo ai sensi dell'art. L. 233-3 sussiste nel caso di possesso di una quota di capitale che conferisce la maggioranza dei voti, nel caso in cui la maggioranza è raggiunta grazie ad un accordo con altri soci, purché non contrario all'interesse sociale, nel caso di controllo di fatto delle decisioni dell'assemblea in virtù della quota di capitale detenuta ancorché non maggioritaria, nel caso di titolarità del diritto di nominare la maggioranza degli amministratori o degli organi di controllo. Nel caso di possesso di almeno il 40% del capitale senza che altro o altri soci abbiano una quota superiore, il controllo è presunto. Si considera inoltre che abbiano il controllo due o più persone che di fatto determinano le decisioni dell'assemblea.

L'art. L. 430-2 regola le concentrazioni economiche che sono sottoposte a controllo e ad autorizzazione preventiva da parte dell'Autorità della concorrenza a tutela del mercato⁵.

La nozione di entità giuridica straniera s'ispira alla nozione unionale di ogni struttura o organizzazione che esercita un'attività economica, quale che sia il suo statuto o la sua struttura. Di conseguenza la nozione di entità giuridica comprende i soggetti organizzati che siano dotati di personalità giuridica e quelli che ne sono privi. Vi rientrano una vasta sfera di soggetti: società, dipendenze, associazioni, trust, veicoli d'investimento, fondazioni, raggruppamenti d'impresе, Stato, enti pubblici territoriali, altre persone giuridiche pubbliche o semi pubbliche sottoposte ad una legge straniera. Anche le *Special Purpose Acquisition Company* di diritto straniero rientrano in questa nozione.

La società europea, tale ai sensi del Regolamento (CEE) 2157/2001, è considerata francese se ha la sede legale in Francia.

L'ampia nozione di catena di controllo di cui s'è già detto produce due effetti: da un lato qualunque componente della catena di controllo è legittimato a presentare la domanda

⁵ Articolo L430-1 Modificato dalla Legge n°2001-420 del 15 maggio 2001 – art. 86 () JORF 16 maggio 2001:

I. – Un'operazione di concentrazione è realizzata:

1° Quando due o più società precedentemente indipendenti si fondono;

2° Quando uno o più soggetti, già detentori del controllo di almeno una società ovvero quando una o più società acquisiscono, direttamente o indirettamente, mediante partecipazione o acquisto di beni, appalto o altro, il controllo di tutto o di parte di una o più altre società.

II. – Costituisce concentrazione ai sensi del presente articolo la costituzione di un'impresa comune che svolga in modo duraturo tutte le funzioni di un'entità economica autonoma.

III. – Ai fini dell'applicazione del presente titolo, il controllo deriva da diritti, contratti o altri mezzi che conferiscono, da soli o congiuntamente e tenuto conto delle circostanze di fatto o di diritto, la possibilità di esercitare un'influenza determinante sull'attività di un'impresa, ed in particolare:

– diritti di proprietà o godimento in tutto o in parte del patrimonio di una società;

– diritti o contratti che conferiscono un'influenza determinante sulla composizione, le deliberazioni o le decisioni degli organi di una società.

di autorizzazione dell'investimento. Dall'altro ogni componente della catena è considerato come un investitore.

I rapporti tra i componenti della catena di controllo sono esaminati alla luce del già ricordato art. L 233-3 del codice di commercio. In via subordinata può essere applicata anche la nozione di concentrazione secondo l'interpretazione che ne ha dato l'Autorità francese della concorrenza nelle sue linee guida, riviste nel 2020, e sotto riserva di attualizzazione. È peraltro evidente che la nozione di concentrazione è qui utilizzata per fini che non hanno molto a che fare con la disciplina della concorrenza. Si tratta anzi di interventi che sono diretti a limitarla.

Un'attenzione particolare è riservata ai fondi di investimento. I fondi sono considerati investitori e pertanto, se stranieri, sono investitori stranieri indipendentemente dalla qualificazione della società di gestione. La diversità di forme presenti nei vari Paesi europei comporta un'analisi caso per caso cui consegue il dovere di identificare sia il gestore che le persone che lo controllano.

2.2. La nozione di investimento

L'art. R 151-2 del codice monetario e finanziario definisce come investimento:

- a) l'acquisizione del controllo ai sensi dell'art. 233-3 del codice di commercio di un'entità di diritto francese;
- b) l'acquisizione di tutto o parte di un ramo di attività di un'entità di diritto francese;
- c) l'acquisizione diretta o indiretta di almeno il 25% dei diritti di voto in un'entità francese da soli o congiuntamente ad altri.

L'ipotesi di cui alla lettera c) non si applica ad una persona fisica che sia cittadino di uno Stato membro della UE o di uno Stato che sia parte dell'accordo sullo spazio economico europeo che abbia concluso un accordo di assistenza amministrativa con la Francia ai fini della lotta contro la frode e l'evasione fiscale e che sia domiciliato in uno di questi Stati. Non si applica ad un'entità di cui i componenti della catena di controllo siano regolati dalla legge di uno di questi Stati ovvero ne possiedono la nazionalità e vi siano domiciliati.

La legislazione speciale anti Covid ha comportato che sino al 31 dicembre 2023⁶ costituisce investimento il superamento della soglia del 10% anziché del 25%, come previsto dal codice monetario e finanziario. L'abbassamento della soglia ha consentito di evitare manovre opportunistiche sulle società francesi operanti nel settore dei vaccini e in generale in ambito sanitario.

⁶ La misura, inizialmente prevista sino al 31 dicembre 2022, è stata prorogata di un anno secondo quanto risulta da un comunicato del Ministro dell'Economia del 27 dicembre 2022 pubblicato sul sito del Ministero. L'abbassamento della soglia non riguarda gli investitori provenienti da un Paese dell'UE o facente parte dello spazio economico europeo. Riguarda inoltre soltanto gli investimenti effettuati da società quotate su un mercato regolamentato. È prevista una procedura accelerata. L'investitore straniero che supera la soglia del 10% della partecipazione deve comunicarlo al Ministro dell'Economia che ha dieci giorni di tempo per decidere se l'operazione deve essere sottoposta ad un esame più approfondito, dando luogo alla presentazione di una domanda secondo la procedura ordinaria.

Va osservato che la nozione di acquisizione di un ramo di attività è piuttosto generica e non trova nella legge un criterio preciso. Pertanto, il Ministero dell'Economia fa riferimento nelle sue Linee Guida ai criteri elaborati dalla giurisprudenza che sono piuttosto elastici. In linea di principio il ramo d'azienda è l'insieme degli elementi che consentono un esercizio autonomo di attività, vale a dire un insieme in grado di funzionare con i suoi propri mezzi in condizioni normali. Ma la nozione comprende non soltanto il ramo di azienda, bensì anche la diversa nozione di parte di un ramo d'azienda che consente di far rientrare nel regime autorizzativo l'acquisizione di una parte dell'attivo di un ente. A titolo esemplificativo le Linee Guida indicano: un portafoglio di contratti sensibili; un numero significativo di diritti di proprietà intellettuale funzionali alla gestione del ramo di azienda; una cessione di brevetto o la concessione di una licenza di brevetto, anche non esclusiva; i materiali, veicoli, beni mobili e macchinari necessari all'esercizio del ramo di azienda; anche uno solo di questi elementi se indispensabile per la gestione del ramo di azienda.

2.3. Gli investimenti in attività sensibili

Se la nozione di investimento è molto ampia, soltanto le operazioni di investimento in entità di diritto francese che svolgano attività sensibili sono soggette ad autorizzazione preventiva del Ministro dell'Economia. Gli altri investimenti, che rimangono liberi, danno vita alle attività c.d. *greenfield* per indicare gli investimenti effettuati in Francia da soggetti stranieri che non sono soggetti ad autorizzazione.

La nozione di attività sensibile è definita dall'art. R 153-3 del codice monetario e finanziario. L'elenco delle attività è piuttosto ampio:

- I. – Attività idonee a ledere gli interessi della difesa nazionale, a contribuire all'esercizio di pubblici poteri o a ledere l'ordine pubblico e la pubblica sicurezza:
 - 1° Attività, comprese quelle di cui all'articolo L. 2332-1 del Codice della Difesa, relative ad armi, munizioni, polveri e sostanze esplosive destinate a scopi militari o a materiale bellico e simili di cui al Titolo III o al titolo V del libro III della seconda parte del codice di difesa;
 - 2° Attività relative ai beni e alle tecnologie a duplice uso elencate nell'allegato IV del Regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, del 5 maggio 2009, che istituisce un regime comunitario per il controllo delle esportazioni, trasferimenti, intermediazione e transito di beni a duplice uso;
 - 3° Attività svolte da enti detentori del segreto di difesa nazionale;
 - 4° Attività svolta nel settore della sicurezza dei sistemi informativi, anche in qualità di subappaltatore, a beneficio di un operatore di cui agli articoli L. 1332-1 o L. 1332-2 della difesa;
 - 5° Le attività svolte dagli enti che hanno concluso un contratto, direttamente o in subappalto, a beneficio del Ministero della Difesa per la realizzazione di un bene o di un servizio rientrante in un'attività di cui ai punti 1° a 3° o a 6°;
 - 6° Attività relative ai mezzi e servizi di crittografia di cui ai commi III e IV dell'articolo 30 e I dell'articolo 31 della legge 21 giugno 2004 n.2004-575 sulla fiducia nell'economia digitale;
 - 7° Attività relative ad apparecchiature o dispositivi tecnici idonei a consentire

l'intercettazione della corrispondenza o atti alla rilevazione a distanza di conversazioni o all'acquisizione di dati informatici, definiti nell'articolo 226-3 del codice penale;

- 8° Attività relative alla prestazione di servizi svolte da centri di valutazione abilitati alle condizioni previste dal decreto 18 aprile 2002 n.2002-535 relativo alla valutazione e certificazione della sicurezza offerta dai prodotti e dai sistemi informatici;
 - 9° Attività relative al gioco d'azzardo, ad eccezione dei casinò;
 - 10° Attività relative ai mezzi destinati a contrastare l'uso illecito di agenti patogeni o tossici o a prevenire le conseguenze sulla salute di tale uso;
 - 11° Attività di elaborazione, trasmissione o conservazione dei dati la cui compromissione o divulgazione può pregiudicare l'esercizio delle attività di cui ai punti da 1° a 10° del presente [paragrafo] I o II.
- II. – Attività idonee a ledere gli interessi della difesa nazionale, a contribuire all'esercizio di pubblici poteri o a ledere l'ordine pubblico e la pubblica sicurezza, quando riguardano infrastrutture, beni o servizi essenziali per garantire:
- 1° L'integrità, sicurezza o continuità dell'approvvigionamento energetico;
 - 2° L'integrità, sicurezza o continuità dell'approvvigionamento idrico;
 - 3° L'integrità, la sicurezza o la continuità dell'esercizio delle reti e dei servizi di trasporto;
 - 4° L'integrità, la sicurezza o la continuità delle operazioni spaziali di cui al 3° paragrafo, articolo 1 della legge 3 giugno 2008 n.2008-518 relativa alle operazioni spaziali;
 - 5° L'integrità, la sicurezza o la continuità del funzionamento delle reti e dei servizi di comunicazione elettronica;
 - 6° L'esercizio delle missioni della polizia nazionale, della gendarmeria nazionale, dei servizi di sicurezza civile, nonché l'esercizio delle missioni di pubblica sicurezza delle dogane e quelle delle società di sicurezza private abilitate;
 - 7° L'integrità, la sicurezza o la continuità del funzionamento di uno stabilimento, installazione o struttura di importanza vitale ai sensi degli articoli L. 1332-1 e L. 1332-2 del Codice della difesa;
 - 8° La tutela della salute pubblica;
 - 9° La produzione, la trasformazione o la distribuzione dei prodotti agricoli elencati nell'allegato I del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, quando contribuiscono agli obiettivi nazionali di sicurezza alimentare di cui ai punti 1°, 17° e 19° dell'articolo L 1 del codice della pesca rurale e marittima;
 - 10° La pubblicazione, stampa o diffusione di pubblicazioni di carattere politico e d'informazione generale, ai sensi dell'articolo 4 della legge 2 aprile 1947 n. 47-585 relativa allo statuto delle società di gruppo e alla distribuzione di giornali e periodici, e stampa on line servizi di informazione politica e generale ai sensi dell'articolo 1 della legge 1° agosto 1986 n.86-897 di riforma del regime giuridico della stampa.

III. – Attività idonee a ledere gli interessi della difesa nazionale, partecipando all'esercizio dell'autorità pubblica o di natura da portare minaccia all'ordine pubblico

e alla sicurezza pubblica, quando sono destinate a venir poste in essere nell'ambito di una delle attività considerate sub I o sub II.

- 1° Attività di ricerca e sviluppo in materia di tecnologie critiche, il cui elenco è definito con ordinanza del Ministro responsabile dell'economia;
- 2° Attività di ricerca e sviluppo su beni e tecnologie a duplice uso elencati nell'allegato I del citato Regolamento (CE) del Consiglio del 5 maggio 2009.

L'art. 6 del decreto 31 dicembre 2019 relativo agli investimenti stranieri in Francia definisce le tecnologie critiche indicate al n. 1 sub III dell'art. R 151-3 del codice. Si tratta delle seguenti tecnologie:

- 1° Sicurezza informatica;
- 2° Intelligenza artificiale;
- 3° Robotica;
- 4° Manifattura additiva;
- 5° Semiconduttori;
- 6° Tecnologie quantistiche;
- 7° Accumulo di energia;
- 8° Biotecnologie;
- 9° Tecnologie coinvolte nella produzione di energia rinnovabile.

Le linee guida precisano che occorre distinguere tre livelli di soggezione al regime dell'autorizzazione preventiva dell'investimento.

La soggezione per così dire oggettiva che riguarda le attività indicate nel par. I dell'art. R-153 del codice monetario e finanziario, che abbiamo sopra riportato.

La soggezione che può essere stabilita in base ad una serie di indici, quelli indicati nel par. II dell'art. R-153 del predetto codice (cfr. *supra*). In questo caso le attività ivi menzionate sono oggetto di un test di "sensibilità" che consente di stabilire il loro carattere essenziale sulla base di numerosi fattori, adattati alle caratteristiche di ogni attività, come ad esempio la clientela, la natura, la specificità e le applicazioni dei prodotti o delle prestazioni di servizi forniti e del know-how, la sostituibilità delle attività, la loro pericolosità. La lista non è esaustiva.

La soggezione legata alle attività di ricerca e sviluppo che sono considerate nel par. III dell'art. R-153. Queste attività se fondate su tecnologie critiche o su beni e tecnologie a doppio uso (critico e non) entrano nel campo di regolazione quando sono suscettibili di essere messe in opera nelle attività considerate nei par. I e II dell'art. R-153. Non si tratta di prendere in considerazione le attività che sono già menzionate in questi due paragrafi, ma quelle che possono essere identificate in uno stadio precoce, prima dell'industrializzazione e sulla base di possibili applicazioni future.

La determinazione della sensibilità è stabilita caso per caso. A questo proposito l'entità del giro d'affari non è l'unico parametro. Anche quando si tratta di un giro d'affari modesto, ugualmente l'attività può essere considerata sensibile se vengono in gioco clienti critici per l'ordine pubblico, la sicurezza pubblica o gli interessi della difesa nazionale. La raccomandazione agli attori economici è in caso di dubbio di presentare comunque una richiesta preventiva di autorizzazione. Va aggiunto che la lista degli operatori di importanza vitale, qualificati ai sensi degli artt. L-1332-1 e L 1332-2 del codice della difesa è protetta dal se-

greto di Stato. Di conseguenza non può esservi risposta da parte delle autorità circa la presenza di uno di questi operatori tra i clienti dell'entità francese oggetto dell'investimento. Sembra di capire da questo passaggio delle Linee Guida che in questo caso l'investimento sarà considerato in un'attività sensibile anche se la ragione non potrà essere esplicitata.

Vi sono tuttavia delle eccezioni al regime dell'autorizzazione preventiva quando ai sensi dell'art. R-157 del codice monetario e finanziario:

- 1° l'investimento è effettuato tra entità tutte appartenenti allo stesso gruppo, ovvero detenute in misura superiore al 50% del capitale o con diritto di voto, direttamente o indirettamente, dal medesimo socio;
- 2° l'investitore supera, direttamente o indirettamente, da solo o di concerto, la soglia del 25% dei diritti di voto nel capitale di un ente di cui ha precedentemente acquisito il controllo in virtù di un'autorizzazione rilasciata ai sensi del 1° paragrafo dell'articolo R 151-2;
- 3° l'investitore acquisisce il controllo, ai sensi dell'articolo L. 233-3 del Codice di Commercio, di un'entità di cui ha precedentemente superato, direttamente o indirettamente, da solo o di concerto, la soglia di detenzione del 25 % dei voti diritti in virtù di un'autorizzazione rilasciata ai sensi del par. 3° dell'articolo R. 151-2, a condizione che tale acquisto sia stato oggetto di preventiva notifica al Ministro responsabile dell'economia. Salvo opposizione del Ministro, questa nuova autorizzazione ha effetto decorso il termine di trenta giorni dalla notifica, alle condizioni previste dal decreto.

Tuttavia, la deroga all'autorizzazione preventiva non opera nei casi previsti dal par. II dell'art. R-157 e cioè quando:

- 1° L'investimento ha l'effetto di impedire ad un investitore di rispettare le condizioni per le quali è stato incaricato ai sensi dell'articolo II dell'articolo R. 151-8 in occasione di un'autorizzazione rilasciata precedentemente;
- 2° Scopo dell'investimento è trasferire all'estero tutto o parte di un ramo di una delle attività elencate nell'articolo R. 151-3.

2.4. Il procedimento amministrativo

L'autorizzazione va richiesta al Ministero dell'Economia, Direzione generale del Tesoro. La domanda può essere presentata in via telematica o anche per lettera. Ad essa deve essere allegata la necessaria documentazione.

Un punto rilevante è rappresentato dalla completezza del dossier che viene sottoposto al Ministero dell'economia. Tale completezza è verificata in base al decreto del 31 dicembre 2019 che stabilisce i requisiti dei dossier di domanda di autorizzazione preventiva. La completezza è valutata in termini sostanziali e non formali. Inoltre, il Ministero può chiedere ulteriori elementi nel corso dell'istruttoria.

Va sottolineato che dei dossier tipo e un avviso esplicativo sono disponibili sul sito della Direzione generale del Tesoro e sono a disposizione di chi intende presentare una domanda di autorizzazione preventiva. Le Linee Guida sottolineano che alcune informazioni che debbono essere inserite nel dossier possono essere riservate e che l'entità destinataria

dell'investimento può non volerle trasmettere all'investitore. Questi può però chiedere all'entità in questione di provvedere essa stessa ad inviarle al Ministero.

Ai sensi dell'art. R 151-6 del codice monetario e finanziario il Ministro dispone di un termine di 75 giorni lavorativi ripartiti in due distinte fasi, rispettivamente di 30 e 45 giorni, per pronunciarsi sulla domanda di autorizzazione preventiva.

Il Ministero può tener conto delle difficoltà di fornire informazioni relative ad alcuni settori e può anche richiedere direttamente informazioni alla società oggetto dell'investimento. Queste informazioni non verranno condivise con l'investitore, avvertono le Linee Guida, per ragioni di confidenzialità e di rispetto del segreto commerciale.

I termini sono sospesi quando l'Amministrazione verifica che il dossier non è completo ai sensi dell'art. L-114-5 del codice delle relazioni tra il pubblico e l'amministrazione, fino a quando non sono forniti i dati mancanti.

È importante sottolineare che la seconda fase del procedimento inizia quando vengono richieste le informazioni complementari. Questa seconda fase è aperta con un provvedimento espresso del Ministro al più tardi alla scadenza del termine di trenta giorni della prima fase. Poiché non è previsto un provvedimento formale di reiezione della domanda alla scadenza della prima fase ed il silenzio del Ministro vale rigetto, spetta all'investitore verificare il decorso dei termini anche ai fini di eventuali impugnazioni.

I termini previsti dal Regolamento UE 2019/452 del 19 marzo 2019 relativo alla procedura di notificazione non hanno nulla a che fare con i termini previsti per la procedura di autorizzazione preventiva.

Al termine della prima fase dell'iter autorizzativo il Ministro può rendere una di queste decisioni:

a) decisione di non soggezione al regime autorizzatorio.

Non significa necessariamente che si tratti di attività non sensibile, perché il Ministero può rilevare che l'investitore è un soggetto francese che non necessita di autorizzazioni o che l'operazione di investimento non rientra tra quelle oggetto di autorizzazione.

b) decisione di autorizzazione semplice.

Interviene quando può essere emanata una autorizzazione senza condizioni. Può intervenire al termine della fase 1 o anche durante la fase 2.

c) decisione di apertura della fase complementare o fase 2.

Viene emanata quando occorre, tramite l'istruttoria della seconda fase, stabilire se debbono essere imposte delle condizioni alle quali l'autorizzazione è condizionata.

Si tratta dei dossier più sensibili o più complessi.

Le condizioni che possono essere imposte sono previste dall'art. R 151-8 del codice monetario e finanziario.

La norma dispone:

I. – Le condizioni di cui al par. II L. 151-3 sono principalmente destinate, nel rispetto del principio di proporzionalità, a:

1° Garantire la sostenibilità e la sicurezza, sul territorio nazionale, delle attività di cui all'articolo R. 151-3 svolte dall'entità oggetto dell'investimento, in particolare assi-

curando che tali attività non siano soggette alla legislazione di uno Stato estero idonea a impedirlo, nonché la protezione delle informazioni ad essi collegate;

- 2° Assicurare il mantenimento delle conoscenze e del know-how dell'entità oggetto dell'investimento e prevenirne l'acquisizione;
- 3° Adeguare le procedure interne di organizzazione e governo dell'ente, nonché le modalità di esercizio dei diritti acquisiti nell'ente a favore dell'investimento;
- 4° Stabilire le modalità di informazione all'autorità amministrativa preposta al controllo.

A tal fine, il Ministro può in particolare condizionare la sua autorizzazione al trasferimento di parte delle azioni o delle azioni acquisite nel capitale dell'ente oggetto della partecipazione o di tutto o parte di un ramo di attività di cui all'articolo R. 151-3 esercitato dall'ente oggetto della partecipazione ad un ente distinto dall'investitore e approvato dal Ministro.

II. – Quando l'autorizzazione all'investimento è soggetta a condizioni, essa indica tra gli investitori, ai sensi del par. II dell'articolo R. 151-1, per conto dei quali è stata richiesta l'autorizzazione, l'investitore o gli investitori responsabili del rispetto di tali condizioni.

Le Linee Guida precisano che la durata delle condizioni può variare da qualche anno all'intero periodo in cui l'investitore detiene i diritti sull'entità francese oggetto di autorizzazione. Il trascorrere del tempo può peraltro comportare la necessità di aggiornare le condizioni. L'investitore può pertanto chiederne un adeguamento.

Va poi sottolineato che il Ministro può tener conto dei rapporti esistenti tra l'investitore estero e un qualsiasi organismo pubblico straniero. Mentre il controllo sugli investimenti stranieri si svolge senza alcuna discriminazione al riguardo dei soggetti in quanto tali che intendono effettuare l'investimento, non è così quando vi sono rapporti di tali investitori con soggetti pubblici stranieri. I rapporti che rilevano sono i più vari, sia in termini di partecipazione di un governo straniero o di un ente pubblico straniero in un investitore sia in termini finanziari o di influenza dominante (potere di designazione dei dirigenti, influenza politica, determinazione del quadro delle attività, ecc.). È evidente l'ampia discrezionalità che il Governo francese si riserva a questo riguardo.

L'autorizzazione indica il soggetto all'interno della catena di controllo tenuto al rispetto delle condizioni indicate nell'autorizzazione. Sarà designato il soggetto all'interno di tale catena di controllo più idoneo per poteri decisionali, dotazione di mezzi in termini di personale e strutture, oltre che di mezzi giuridici e finanziari. Anche in questo caso è evidente l'ampia discrezionalità che il Governo francese si riserva.

Le condizioni sono presentate all'investitore prima di essere adottate ed è ammesso in certa misura un contraddittorio al fine di chiarirne gli obiettivi e garantirne l'attuazione. Sono formalizzate in un documento denominato *lettre de conditions*.

In ogni caso al termine della fase complementare o fase 2 il Ministero dell'Economia può emettere un'autorizzazione semplice, senza condizioni, ovvero un'autorizzazione con condizioni o anche rifiutare l'autorizzazione. In questo caso, come si è già anticipato, **il silenzio oltre i termini di legge significa rigetto**. Riportiamo il testo dell'art. R 151-10 del codice monetario e finanziario sottolineando che la norma non fa alcun riferimento al silenzio-rigetto di cui parlano invece le Linee Guida.

Art. R-151-10

“Il Ministro responsabile dell’economia rifiuta, con decisione motivata, l’autorizzazione all’investimento richiesta, se l’attuazione delle condizioni previste dall’articolo R. 151-8 non è di per sé sufficiente a garantire la salvaguardia degli interessi nazionali definiti dall’articolo L 151-3. Il Ministro può valutare se l’investitore ha legami con un governo estero o un ente pubblico.

Può altresì rifiutare, con decisione motivata, l’autorizzazione ad un investimento:

1° Se sussiste una grave presunzione che l’investitore possa commettere uno dei reati o occultare uno dei reati di cui agli articoli da 222-34 a 222-39, 223-15-2, 225-4-1, 225 -5, 225-6, 225-10, 313-1, 314-1, 321-6, 324-1, 421-1 a 421-2-6, 433-1, 433-2, 435-3, 435 -4, da 441-1 a 441-8, 450-1 del codice penale, nel titolo I del libro IV dello stesso codice o negli articoli da 1741 a 1743, 1746 o 1747 del codice generale delle imposte;

2° Se l’investitore è stato condannato in via definitiva per uno dei reati di cui al punto 1° o per reati equivalenti previsti dalla legislazione di altro Stato, nei cinque anni precedenti il deposito della domanda di autorizzazione;

3° Se l’investitore è stato oggetto di una sanzione irrogata in base all’articolo L. 151-3-2, ovvero se ha disatteso in modo grave e persistente le ingiunzioni o misure cautelari in base ai paragrafi I e II dell’articolo L. 151-3-1, nei cinque anni precedenti il deposito della domanda di autorizzazione.

Come si è già accennato in precedenza, la comunicazione dei documenti richiesti per la concessione dell’autorizzazione all’investimento può subire due eccezioni rilevanti alla disciplina generale della pubblicità secondo l’art. L 311-1 del codice delle relazioni tra il pubblico e l’amministrazione. La norma fa obbligo alla P.A. francese di comunicare on line o altrimenti i documenti alle persone che ne fanno domanda. Nel caso dei documenti che fanno parte dei dossier relativi alle richieste di autorizzazione all’investimento può accadere che debba essere rispettato il segreto previsto dall’art. L 311-5 del codice relativamente al segreto relativo alla difesa nazionale, al segreto di Stato, alla sicurezza pubblica, alla sicurezza delle persone o alla sicurezza dei sistemi di informazione delle pubbliche amministrazioni. Dall’altro i documenti possono non essere comunicabili ai terzi senza violare il segreto sugli affari tutelato dall’art. L 311-6 del già citato codice perché può trattarsi di documenti che svelano le condizioni economiche dell’impresa bersaglio, ne possono influenzare la valorizzazione ovvero possono riguardare la strategia commerciale dell’investitore.

Anche quest’ampia e poco determinata sfera di documenti coperti dal segreto contribuisce a rendere scarsamente prevedibili le condizioni secondo le quali opera il Ministero dell’Economia nella concessione delle autorizzazioni. Naturalmente l’investitore potrà richiedere i documenti direttamente all’impresa oggetto dell’investimento. Le Linee Guida rilevano che l’impresa potrebbe essere impedita a comunicarli per via del segreto di Stato, nei settori in cui opera, ma che potrebbe trasmettere i documenti al Ministero che potrebbe decidere di svelarli all’investitore. Tuttavia, il segreto permane e quindi la scelta di svelare tali documenti è sempre discrezionale.

Ancora l’autorizzazione può prevedere ai sensi dell’art. L 151-8 del codice monetario e finanziario delle condizioni all’investitore che non sarà libero di comunicare a terzi determinate informazioni, ad esempio ad un finanziatore ovvero ad un azionista che esercita il controllo sulla società bersaglio unitamente all’investitore.

2.5. Impugnazioni

La decisione del Ministro può essere impugnata in sede amministrativa con un ricorso presentato allo stesso Ministro nel termine di due mesi dall'adozione della decisione. Non viene chiarito se può essere impugnato anche il silenzio rifiuto. L'assenza di risposta entro due mesi dalla proposizione del ricorso equivale a rigetto.

Può inoltre essere proposta impugnazione in sede contenziosa al tribunale amministrativo competente entro il termine di due mesi dalla decisione. Il ricorso in sede amministrativa interrompe il termine. Ai sensi dell'art. R 312-10 del codice della giustizia amministrativa il tribunale competente è quello della sede dell'entità bersaglio.

2.6. Sanzioni e provvedimenti in caso di violazione dell'obbligo di autorizzazione preventiva

Il legislatore francese ha dettato norme piuttosto rigorose per quanto concerne la repressione delle violazioni delle disposizioni che fanno obbligo della richiesta di autorizzazione preventiva.

L'art. L-153-3-1 dispone:

I – Se è stato effettuato un investimento estero senza preventiva autorizzazione, il ministro dell'Economia adotta uno o più dei seguenti provvedimenti:

- 1° Ingiunzione all'investitore di presentare domanda di autorizzazione;
- 2° Ingiunzione all'investitore di ripristinare a proprie spese la situazione precedente;
- 3° Ingiunzione all'investitore di modificare l'investimento.

Le ingiunzioni di cui ai punti da 1° a 3° possono essere accompagnate da una *astrainte* cioè da una pena pecuniaria per ogni giorno di ritardo nell'adempimento, che non può superare i 50.000 euro pro die. L'ingiunzione precisa l'importo e la data di decorrenza di tale sanzione. Un decreto del Consiglio di Stato fissa l'importo massimo giornaliero della *astrainte* e le modalità secondo le quali, in caso di inadempimento totale o parziale o di ritardato adempimento, la stessa viene liquidata.

Il ministro dell'Economia può altresì, qualora la tutela degli interessi nazionali di cui all'articolo I dell'articolo L. 151-3 sia compromessa o suscettibile di esserlo, adottare le misure cautelari che gli appaiano necessarie. Può a tale titolo:

- a) pronunciare la sospensione del diritto di voto connesso alla quota di azioni o alle azioni la cui detenzione da parte dell'investitore avrebbe dovuto essere soggetta a preventiva autorizzazione;
- b) vietare o limitare la distribuzione di dividendi o compensi legati ad azioni o alle azioni la cui detenzione da parte dell'investitore avrebbe dovuto essere soggetta ad autorizzazione preventiva;
- c) sospendere, limitare o vietare temporaneamente la libera disposizione di tutti o parte dei beni connessi alle attività definite nello stesso par. I;
- d) Nominare un mandatario incaricato di assicurare, all'interno della società responsabile dell'attività di cui all'articolo L. 151-3, I, la tutela degli interessi nazionali. Tale mandatario può bloccare qualsiasi decisione degli organi aziendali che possa ledere tali interessi. La sua retribuzione è fissata dal ministro dell'Economia; esso

è a carico, oltre alle spese sostenute dal mandatario, dalla società presso la quale è incaricato.

II. – Il Ministro dell'Economia, qualora ritenga disattese le condizioni connesse alla sua autorizzazione ai sensi del par. II dell'articolo L. 151-3, adotta uno o più dei seguenti provvedimenti:

- 1° Revoca dell'autorizzazione. A meno che non ripristini la situazione precedente l'investimento, l'investitore estero deve richiedere nuovamente l'autorizzazione all'investimento prevista dal medesimo articolo L. 151-3;
- 2° Ingiunzione all'investitore gravato dall'obbligazione non adempiuta di rispettare le condizioni che figurano nell'autorizzazione entro un termine all'uopo determinato;
- 3° Ingiunzione all'investitore su cui incombeva l'obbligazione non adempiuta di eseguire, entro un termine stabilito, prescrizioni sostitutive dell'obbligazione non adempiuta, compreso il ripristino della situazione precedente l'inosservanza di tale obbligo o il trasferimento di tutte o parte delle attività definite nel par. I di detto articolo L. 151-3.

Tali ingiunzioni possono essere accompagnate da una *astrainte* secondo le modalità previste al par. I del presente articolo.

Il Ministro dell'Economia può altresì adottare le necessarie misure cautelari, alle condizioni e secondo le modalità previste dallo stesso par. I.

III. – Le decisioni o ingiunzioni adottate in base al presente articolo possono essere prese solo previa diffida all'investitore a presentare osservazioni entro quindici giorni, salvo casi di emergenza, circostanze eccezionali o minaccia imminente per l'ordine pubblico, la pubblica sicurezza o difesa nazionale.

IV. – Queste decisioni sono soggette ad impugnazione in regime di contenzioso pieno.

V. – Un decreto del Consiglio di Stato determina le modalità di applicazione del presente articolo.

Va ancora riportato l'art. L 153-3-2 del codice monetario e finanziario:

In caso di investimento senza preventiva autorizzazione, ottenimento fraudolento di preventiva autorizzazione, ignoranza delle prescrizioni del par. II dell'articolo L. 151-3, mancata esecuzione totale o parziale delle decisioni o ingiunzioni prese sulla base dell'articolo L. 151-3-1, il ministro competente per l'economia, dopo aver dato all'investitore la possibilità di presentare le proprie osservazioni sui fatti di cui è accusato entro un termine minimo di quindici giorni, può comminargli una sanzione pecuniaria, nell'ammontare massimo pari alla più alta tra le seguenti somme: il doppio dell'importo dell'irregolare investimento, il 10% del fatturato annuo escluse le imposte della società che esercita le attività definite nel par. I dell'articolo L. 151-3, cinque milioni di euro per le persone giuridiche e un milione di euro per le persone fisiche.

L'importo della sanzione pecuniaria è proporzionato alla gravità delle violazioni commesse. L'importo della sanzione si recupera come i crediti dello Stato diversi dal tributo e dalla proprietà.

Infine, ai sensi dell'art. L. 151-3-4 è nullo qualsiasi impegno, accordo o clausola contrattuale che realizzi direttamente o indirettamente un investimento estero in una delle aree di cui al par. I dell'articolo L. 151-3 quando tale investimento non ha fatto oggetto dell'autorizzazione richiesta in base all'articolo L. 151-3.

La possibilità di autorizzazione successiva consente di purgare la nullità civile, ma non elimina le sanzioni. Va poi sottolineato che alle sanzioni amministrative sopra indicate si aggiunge la possibile responsabilità penale ai sensi dell'art. 459 del codice delle dogane.

Ancora in caso di frode, ove sia stata rilasciata un'autorizzazione, possono derivarne conseguenze particolarmente pesanti: il ritiro dell'autorizzazione in qualunque momento ai sensi dell'art. L. 241-2 del codice delle relazioni tra il pubblico e l'amministrazione e la sanzione pecuniaria prevista dall'art. L. 151-3-2 del codice monetario e finanziario.

2.7. La domanda di esame preventivo di un'attività

L'art. R-154-4 del codice monetario e finanziario stabilisce che quando è richiesto da un'entità di diritto francese di esprimere un parere se l'attività che essa svolge è attività sensibile ai sensi dell'art. R-151-3 del codice, il Ministro risponde entro due mesi. Allo stesso modo un investitore d'accordo con l'entità che esercita l'attività oggetto d'investimento può richiedere al Ministro il medesimo parere. In questo caso una copia del parere è inviata all'entità oggetto dell'investimento.

Questa domanda può essere presentata anche durante la fase delle trattative e non sono richieste formalità particolari per documentare lo stato del negoziato. È sufficiente una dichiarazione dei soggetti interessati.

Il termine di due mesi comincia a decorrere soltanto quando la domanda è giudicata ricevibile. Dell'avvenuta spedizione viene data ricevuta. Valgono però le medesime avvertenze che già abbiamo espresso con riferimento alla domanda di autorizzazione all'investimento. Anche in questo caso la completezza del dossier sottoposto è valutata sulla base del già citato decreto del 31 dicembre 2019. Il Ministero può chiedere ulteriori informazioni e documentazione e la richiesta sospende il decorso del termine. È da ritenere che anche in questo caso il decorso del termine senza che sia intervenuto il parere equivalga a reiezione della domanda.

Il dossier deve fornire informazioni su: a) sulla società oggetto d'investimento; b) sull'operazione di investimento; c) sull'investitore nel caso che la domanda sia proposta da quest'ultimo.

Presso il Ministero dell'Economia sono disponibili on line dei dossier tipo.

Al termine della procedura il Ministero può emanare due tipi di decisioni:

- a) un parere nel senso che l'attività oggetto del possibile investimento è attività sensibile soggetta ad autorizzazione. In questo caso la Direzione generale del Tesoro può invitare l'investitore a presentare la domanda di autorizzazione all'investimento trasformando in questo senso la richiesta di parere.
- b) un parere nel senso che si tratta di attività non soggetta ad autorizzazione. In questo caso il parere è reso sotto riserva che la disciplina normativa e l'attività della società oggetto di investimento non subiscano nelle more delle mutazioni tali da rendere l'attività oggetto di autorizzazione.

A nostro avviso la richiesta del parere può comportare il rischio che, anche di fronte ad attività che non possono essere sensibili, il Ministero dell'Economia possa preferire un investitore non straniero ed eserciti la sua influenza sull'impresa francese perché l'investimento si faccia con un soggetto francese. I possibili rischi di questo tipo dovranno essere attentamente valutati, anche se le dichiarazioni ufficiali del Ministero dell'Economia sono nel senso, oggi, di favorire gli investimenti stranieri in Francia.

2.8. Gli adempimenti successivi al rilascio dell'autorizzazione all'investimento e la revisione delle condizioni

L'art. R-151-11 del codice monetario e finanziario prevede che il titolare dell'autorizzazione all'investimento depositi presso il Ministero dell'Economia – Direzione generale del Tesoro una dichiarazione nel momento in cui l'operazione autorizzata è stata eseguita. L'art. 4 del decreto 31 dicembre 2019 che abbiamo più volte citato indica il contenuto della dichiarazione che deve comprendere la data in cui l'operazione è stata eseguita, la suddivisione del capitale dell'entità oggetto dell'investimento all'esito dell'operazione, l'esborso effettivamente sostenuto per l'investimento se già disponibile e altrimenti l'importo stimato ed il metodo adottato per la stima, ogni modifica intervenuta nella catena di controllo dell'entità oggetto dell'investimento dopo il rilascio dell'autorizzazione. Le Linee Guida precisano che quest'ultima modifica della catena di controllo non può essere sostanziale e non può riguardare il soggetto ultimo che esercita il controllo.

In caso di abbandono dell'operazione d'investimento non occorre rendere alcuna dichiarazione, ma un'informazione anche a mezzo mail è gradita dal Ministero.

Occorre peraltro creare presso l'entità bersaglio un PCO, cioè un Punto di contatto operativo, che accompagni l'investitore nell'esecuzione dell'investimento e tenga i contatti con il Ministero. Il PCO deve avere funzioni dirigenziali all'interno dell'entità bersaglio tali da consentirle l'accesso alle informazioni riservate e può anche essere opportuno che abbia una responsabilità operativa nel caso si rendano necessarie attività tecniche o industriali che richiedono delle qualificazioni tecniche per seguire l'attuazione dell'investimento. In alcuni casi il PCO deve essere munito delle opportune abilitazioni a livello di disciplina della difesa nazionale.

Va ricordato che l'autorizzazione condizionata indica i servizi competenti della Direzione generale del Tesoro incaricati di seguire il rispetto delle condizioni contenute nell'autorizzazione. A tal fine l'investitore è tenuto a trasmettere documenti con periodicità annuale, notificare eventi particolari e il Ministero può sollecitare sia dall'investitore che dalla società bersaglio la trasmissione di ulteriore documentazione. Possono essere previste anche riunioni e visite sulla località. L'investitore è tenuto a collaborare.

Le condizioni possono essere oggetto di richiesta di revisione ai sensi dell'art. R 151-9 del codice monetario e finanziario. La richiesta non sospende nelle more gli obblighi relativi alle condizioni originariamente previste. La revisione ad istanza dell'investitore può avvenire:

- 1° In caso di modifiche, imprevedibili alla data di perfezionamento dell'operazione autorizzata, delle condizioni economiche e regolamentari per l'esercizio delle attività di cui all'articolo R. 151-3 da parte dell'ente oggetto dell'investimento;
- 2° Nel caso di variazione della partecipazione dell'ente oggetto dell'investimento o di variazione dei componenti della catena di controllo;
- 3° In applicazione di una delle condizioni stabilite in sede di autorizzazione.

Le modifiche possono essere richieste dal Ministro nel secondo e terzo dei casi indicati. Tuttavia, nuove condizioni possono essere stabilite soltanto nel caso di acquisizione del controllo dell'entità oggetto dell'investimento, ai sensi dell'art. L 233-3 del codice di commercio, da parte dell'investitore e nel rispetto del principio di proporzionalità. Si tratta in pratica del solo caso in cui l'investitore aveva già una partecipazione superiore al 25% del capitale della società bersaglio ed aveva per tale ragione già richiesto ed ottenuto un'autorizzazione all'investimento. Le nuove condizioni debbono rispettare il principio di proporzionalità con riferimento agli interessi nazionali. Le Linee Guida sottolineano che se il rischio è diminuito rispetto al momento in cui è stata concessa la prima autorizzazione, il Ministero può fissare condizioni meno rigide.

Tra le situazioni che possono dare origine ad un mutamento delle condizioni vanno sottolineate quelle relative al cambio della ragione sociale, delle formalità relative alla costituzione ed iscrizione a registro imprese o dell'azionariato della società bersaglio. Le condizioni d'autorizzazione comprendono in genere l'obbligo dell'investitore di informare il Ministero di ogni cambiamento nell'organizzazione della società bersaglio e della catena di controllo giuridico. I servizi competenti possono opporsi all'adozione di queste modifiche in particolare quando possono condurre l'investitore a non rispettare le condizioni originariamente stabilite.

Il **termine** per il Ministro per provvedere sulla domanda dell'investitore di modifica delle condizioni è di 45 giorni. Durante questo termine le parti trattano su presupposti di buona fede.

Va ricordato che le **sanzioni** nel caso in cui non siano attuate le condizioni nel caso di autorizzazione subordinata al rispetto delle condizioni sono quelle di cui abbiamo già trattato al par. 2.7. con la precisazione che l'*astreinte* non può essere superiore a 50.000 euro per ogni giorno di ritardo.

3. L'impatto degli investimenti stranieri in Francia

I dati sugli investimenti stranieri in Francia sono abbondanti.

Occorre distinguere gli investimenti ordinari, che sono liberi, da quelli oggetto di autorizzazione, soggetti alla disciplina illustrata nei paragrafi che precedono.

Secondo i dati ufficiali francesi, pubblicati sul sito del Ministero dell'Economia, il contributo degli investimenti internazionali all'economia francese è importante: la Francia ospita attualmente (ottobre 2022) 16.600 imprese straniere, che rappresentano 2,3 milioni di posti di lavoro, 784 miliardi di euro di fatturato, più di un terzo delle esportazioni francesi e un quarto della spesa in ricerca e sviluppo.

Per quanto concerne i rapporti Francia – Italia il report redatto in occasione della firma del Trattato del Quirinale mostra che l'Italia nel 2021 ha esportato prevalentemente nei settori del tessile, dell'agroalimentare, dei metalli e dei macchinari. In tutti questi settori la cifra d'affari è stata superiore ai 5 miliardi di euro. Le esportazioni non registrano tuttavia gli investimenti italiani in Francia. Guardando a questi ultimi si può osservare che gli investimenti italiani in Francia ammontano complessivamente a 54,6 miliardi di euro e sono aumentati del 17,5% nel 2021 e del 133% negli ultimi cinque anni. Più di 2000 imprese italiane lavorano in Francia ed occupano complessivamente 80.000 persone. I grandi gruppi italiani che hanno investito in Francia sono tra gli altri Generali, Benetton, Sogefi, Atlantia, Barilla, Leonardo, Ferrero, Stellantis, Lavazza, Campari, Trenitalia.

Il rapporto annuale, redatto dalla Direzione Generale del Tesoro del Ministero dell'Economia, sugli investimenti stranieri soggetti ad autorizzazione nel 2021 offre numerose informazioni.

Nel 2021 sono state presentate ben 328 domande di autorizzazione, con un incremento del 31% rispetto al 2020. Delle 328 domande, 124 hanno dato luogo ad autorizzazione, 57 senza condizioni e 67 soggette a condizioni.

Gli investimenti soggetti al controllo dell'IEF sono classificati in due categorie (articolo R. 151-3 del CMF):

- gli investimenti in attività sensibili per natura, che ricadono principalmente nei settori della difesa e della sicurezza – rappresentano il 13,7% degli investimenti controllati nel 2021;
- investimenti in infrastrutture, beni o servizi essenziali, in particolare per garantire l'integrità, la sicurezza o la continuità dell'approvvigionamento energetico e idrico, il funzionamento delle reti e dei servizi di trasporto, la protezione della salute o addirittura la sicurezza alimentare – rappresentano il 56,9% degli investimenti controllati nel 2021. Alcuni investimenti esteri riguardano contemporaneamente entrambi i settori. È ad esempio il caso delle società che svolgono attività aeronautiche civili e militari. Gli investimenti classificati nel settore cosiddetto “misto” rappresentano il 29,4% degli investimenti controllati nel 2021.

Per quanto riguarda la provenienza geografica degli investitori esteri, si è registrata una certa stabilità rispetto al 2020 con prevalenza di investimenti extraeuropei provenienti da Regno Unito, Stati Uniti e Canada (58% nel 2021). All'interno dell'Unione Europea (UE), gli investitori sono principalmente tedeschi, lussemburghesi e irlandesi.

Il rapporto specifica che gli investimenti soggetti a controllo sono principalmente investimenti finanziari (48,6%), investimenti industriali e persone fisiche che rappresentano rispettivamente il 42,5% e l'8,9%.

Oltre alla mappatura degli investimenti esteri in Francia nel 2021, il rapporto annuale evidenzia gli adeguamenti apportati al regime di controllo IEF, collegati alla pandemia.

Come si è accennato, la crisi sanitaria ha reso necessario, ad avviso del Governo francese, proteggere le società francesi quotate da partecipazioni opportunistiche extraeuropee che avrebbero potuto rappresentare una minaccia per la sicurezza nazionale. A luglio 2020 è stata quindi adottata una misura temporanea che ha consentito di abbassare dal 25% al 10% dei diritti di voto la soglia di attivazione del controllo degli investimenti effettuati da investitori esterni all'Unione Europea e allo Spazio Economico Europeo. Tale provvedi-

mento è stato prorogato fino al 31 dicembre 2022 con decreto n.2021-1758 del 22 dicembre 2021.

Inoltre, il controllo ha subito un'evoluzione settoriale. La crisi sanitaria ha infatti messo in luce la necessità di controllare le attività di ricerca e sviluppo volte a tutelare la salute pubblica nel settore delle biotecnologie. Così, da aprile 2020, l'elenco delle tecnologie critiche soggette a controllo è stato esteso al settore delle biotecnologie (sviluppo di vaccini, cura delle malattie rare).

Infine, il rapporto sottolinea che il 2021 è il primo anno completo di attuazione del regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri nell'Unione Europea (entrato in vigore l'11 ottobre 2020), nella cui redazione la Direzione Generale del Tesoro del Ministero dell'Economia francese è stata fortemente coinvolta.

ITALIA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN ITALIA

Andrea Pisaneschi

SOMMARIO: 1. Il problema delle limitazioni agli investimenti stranieri. – 2. Il regolamento UE 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione. – 3. La disciplina della *golden power* in Italia.

1. Il problema della limitazione agli investimenti stranieri

La crisi economico-finanziaria apertasi nel 2008 e proseguita in Europa ben oltre il 2012 ha modificato i paradigmi delle relazioni tra Stato ed economia. Dal modello dello Stato regolatore, che ha contraddistinto il ventennio che va dalla fine degli anni ‘80 all’inizio della crisi economica del 2008, si è passati ad un modello, definito di “stato supervisore” all’interno del quale gli Stati sono intervenute nelle imprese attraverso una vasta gamma di misure eterogenee, dalle partecipazioni di maggioranza, alle partecipazioni di minoranza, ad investimenti diretti (attraverso, ad esempio, fondi sovrani o c.d. banche di sviluppo).

In questo contesto di mutato orientamento circa le funzioni dello Stato rispetto alle attività economiche, si è posto anche il problema di tutelare aziende nazionali particolarmente rilevanti per l’interesse nazionale come infrastrutture o altri asset strategici capaci di influenzare la stabilità economico-finanziaria di un paese, da possibili scalate di soggetti terzi, di provenienza extranazionale ed in particolare extraeuropea, che avrebbero potuto beneficiare dei bassi corsi di borsa – derivanti dalla crisi economica – per acquisire posizioni dominanti in tali imprese. Oltre a motivazioni geopolitiche, possono esservi in questi casi rilevanti perplessità sia in ordine alla scarsa trasparenza dei bilanci, sia in ordine alla provenienza e al reimpiego del denaro.

In generale è opportuno ricordare che al di fuori dell’Europa è assai frequente un controllo pubblicistico da parte dello Stato sugli investimenti stranieri, il cui progressivo incremento è in gran parte da ricollegare alle tensioni economiche tra Stati Uniti e Cina.

A mero titolo esemplificativo gli Stati Uniti sino dal *Defense Production Act* del 1950 avevano previsto un meccanismo di controllo preventivo sugli investimenti esteri nell’industria della difesa, potenziato attraverso la costituzione a metà degli anni ‘70 di un *Committee on Foreign Investment in the United States*, con il compito di valutare le operazioni e gli investimenti esteri tenendo in considerazione le esigenze della sicurezza nazionale. Nel

2018, il *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA) ha ulteriormente rinforzato i poteri di controllo in settori strategici e ad alta tecnologia, che esprime pareri al Presidente, titolare del potere di veto (non sindacabile) ma che può anche sospendere un'operazione potenzialmente lesiva della sicurezza nazionale per tutta la durata dell'istruttoria. Dall'altra parte anche la Cina si è dotata di strumenti di controllo su operazioni di investitori stranieri nel territorio cinese. Con una legge del 2015 (legge sulla sicurezza nazionale) e poi del 2019, che ha integrato precedenti discipline (approvate già nel 2006 e nel 2011) è stato stabilito che in vari settori (difesa, sicurezza, tecnologia, prodotti agricoli) nonché tecnologie chiave, prodotti e servizi digitali, strutture e immobili inerenti la sicurezza nazionale e altri grandi progetti e eventi vi sia un controllo sulla sicurezza nazionale, sulla stabilità economica e sull'ordine sociale da parte di un Comitato interistituzionale. Anche in questo caso si tratta di una decisione insindacabile.

Pur essendo l'Europa tra le aree più aperte al mondo ad investimenti stranieri (come confermato dal *Restrictiveness index* stilato dall'OCSE) ben quattordici Stati membri (tra i quali Germania, Francia, Regno Unito e Spagna) prevedono strumenti di controllo su investimenti stranieri che, tra l'altro si sono progressivamente rinforzati negli ultimi quindici anni.

Questi strumenti sono stati – in generale – rinforzati negli ultimi anni anche in connessione con i timori legati all'espansione cinese nei settori delle telecomunicazioni attraverso la compagnia telefonica Huawei. Quest'ultima, infatti, aveva dichiarato, tra l'altro proprio in Italia in un evento tenutosi l'8 e il 9 novembre 2018, di voler dare impulso ad una digitalizzazione europea, grazie all'intelligenza artificiale, e alla rete di quinta generazione. Nondimeno le connessioni possibili tra il 5 G e l'*internet of things* e le connessioni tra queste e i sistemi di controllo (anche di armamenti) da un lato, e la particolarità delle società cinesi dall'altra, essendo previsto che ogni azienda privata predisponga meccanismi per la partecipazione all'attività imprenditoriale del Partito comunista cinese (art. 19 della PRC Company law), ha generato timori e risposte normative. Essendo inoltre lo Stato di diritto uno dei presupposti del legame europeo nell'ambito del Trattato, è comprensibile come il timore nei confronti della Cina non si basi solo sull'assetto societario di alcune rilevanti imprese di quel paese. Come si vedrà nel paragrafo successivo, la finalità di protezione dell'interesse Europeo da investimenti extraeuropei in alcuni settori strategici, è stata fatta propria anche dall'Europa, che ha approvato, al proposito, uno specifico regolamento.

2. Il regolamento UE 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione

Anche in conseguenza delle politiche aggressive cinesi sul c.d. 5 G, fatte proprie anche da Parlamento europeo con una risoluzione del 12 marzo 2019 *sulle minacce per la sicurezza connesse all'aumento della presenza tecnologica cinese nell'Unione e sulla azione al livello di Unione per ridurre tali minacce* (2019/2575 RSP), nonché in conseguenza della esistenza già a livello europeo di varie normative nazionali, frammentate e disomogenee sulla tutela degli interessi nazionali da investimenti stranieri, l'Unione Europea ha approvato il regolamento UE 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione (con entrata in vigore l'11 ottobre 2020).

In generale il regolamento precisa che gli investimenti stranieri costituiscono una imprescindibile fonte di crescita e sviluppo dell'Unione, in quanto creano lavoro, economie di scala, apportano capitali, tecnologie e aprono nuovi mercati per l'esportazione. Questo a maggior ragione in una fase storica nella quale i flussi di investimenti esteri a livello mondiale sono notevolmente diminuiti sino a raggiungere i livelli della crisi del 2008, e hanno fatto registrare la massima percentuale di riduzione proprio in Europa, anche in conseguenza delle varie misure restrittive adottate in moltissimi paesi del mondo. Inoltre, l'Unione europea aderisce agli accordi nell'ambito dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) secondo i quali gli investimenti e l'accesso ai mercati di paesi terzi sono liberi, avendo precisato nell'art. 3 del Trattato sull'Unione Europea (TUE) che la medesima Unione contribuisce, tra l'altro, allo sviluppo di un commercio libero ed equo nel rispetto delle regole fissate dal diritto internazionale.

Peraltro, occorre ricordare che anche in tali accordi è previsto che gli Stati possono imporre misure restrittive al commercio internazionale per ragioni di ordine pubblico o di sicurezza nazionale. Si trattava, tuttavia, di clausole abitualmente definite come "dormienti" perché assai poco usate, sino a quando, in tempi recenti, sono sorte varie controversie che hanno obbligato il Panel dell'OMC ad intervenire. Inoltre, a testimonianza di un recente cambiamento di interpretazione e di una progressiva tendenza degli Stati ad esercitare un controllo sugli investimenti stranieri, queste clausole di eccezione sono oggi molto usate nei trattati di investimento: mentre tra il 1959 e il 2011 esse erano presenti solo nel 7% dei casi, nel quinquennio 2011-2016 hanno raggiunto la percentuale del 43% (UNCTAD, Word Investment Report, 2017).

In definitiva, gli anni successivi alla crisi finanziaria 2008-2012 testimoniano, con vari indicatori, una forte ripresa del nazionalismo economico.

Per tutte queste ragioni è dunque comprensibile che l'Unione Europea, dotata della competenza esclusiva sulla politica commerciale comune ex art. 207 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), abbia ritenuto necessario adottare un regolamento che definisce un quadro comune dei poteri di controllo degli Stati membri sugli investimenti stranieri.

Come architettura generale il regolamento si basa su tre linee direttrici.

In primo luogo, determina i settori nei quali gli investimenti stranieri (intendendo come stranieri gli investimenti provenienti da soggetti extra UE) possono essere sottoposti a clausola di eccezione per ragioni di sicurezza e ordine pubblico. Come si vedrà, si tratta di una lista di settori molto ampia, che presumibilmente raccoglie e integra le varie preesistenti legislazioni nazionali in materia. L'obiettivo della predeterminazione e dell'elenco è quello di evitare che la clausola di eccezione divenga uno strumento generale di protezionismo da parte degli Stati, anche se la presenza di concetti giuridici indeterminati (la sicurezza e l'ordine pubblico) e di settori che possono essere interpretativamente ancora estesi, rende assai arduo tale obiettivo.

In secondo luogo, il controllo che gli Stati possono svolgere si fonda su di un procedimento amministrativo basato sul principio di legalità, partecipazione del terzo, impugnabilità della decisione. I principi posti sono dunque assai differenti dai modelli americano e cinese, entrambi invece basati su una decisione finale insindacabile e quindi su di una assai minore proceduralizzazione amministrativa. L'obiettivo, tuttavia, non è solo quello di tutelare la trasparenza la prevedibilità e la partecipazione, ma, ancora una volta, di

impedire, attraverso trasparenza prevedibilità e partecipazione, che lo Stato applichi discrezionalmente la clausola di eccezione aprendo al protezionismo.

In terzo luogo, il regolamento disciplina, nel corso dell'attività di controllo, un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra questi e l'Unione Europea, con un intervento delle istituzioni europee nella forma di un parere della Commissione. Questo meccanismo di cooperazione ha l'obiettivo principale di ridurre i margini di discrezionalità degli Stati, stante l'esistenza di un parere della Commissione, ma anche di uniformare a livello europeo le interpretazioni delle clausole di esclusione. Come noto, infatti, la prevedibilità e la certezza del diritto costituiscono elementi essenziali nella valutazione degli investitori circa il c.d. "rischio paese".

Andando più in dettaglio sul primo punto:

Nel considerare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico gli Stati membri possono prendere in considerazione:

- a) Le c.d. infrastrutture critiche fisiche o virtuali (tra le quali energia, trasporti acqua, ma anche salute, infrastrutture di difesa, elettorali o finanziarie);
- b) Le c.d. tecnologie critiche e prodotti a duplice uso (tra le quali l'intelligenza artificiale, robotica, cibersicurezza, nanotecnologie, biotecnologie)
- c) La c.d. sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici (energia e materie, sicurezza alimentare);
- d) L'accesso ad informazioni sensibili (dati personali, libertà e pluralismo dei media).

Si tratta evidentemente di un numero molto ampio di settori: oltre ai settori in qualche modo "tradizionali", come reti e tecnologie, ve ne sono di nuovi come la salute, le biotecnologie, la sicurezza alimentare. Inoltre, la tecnica di redazione è peculiare: ci sono materie ma vi sono anche obiettivi, come il pluralismo dei media, la stessa sicurezza alimentare, il consentirà certamente interpretazioni allargate dei settori.

Rispetto a questi settori possono essere oggetto di controllo gli investimenti così detti "diretti", cioè investimenti di soggetti stranieri finalizzati a mantenere legami durevoli, che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo della società.

Si tratta dunque di una nozione ampia, certamente più ampia della nozione di controllo in senso civilistico. Ciò che rileva, infatti, è il fine: il legame durevole che si intende istituire con la impresa, che deve essere finalizzato alla partecipazione alla gestione della medesima. Per questa ragione, d'altra parte, è escluso invece l'investimento di portafogli (cioè, meramente finanziario), pur con le difficoltà concrete, alle volte, di distinguere l'uno dall'altro. Infine, per ciò che concerne la valutazione della potenziale minaccia del soggetto straniero per la sicurezza e l'ordine pubblico, costituiscono elementi che lo Stato deve tenere conto se l'investitore straniero sia direttamente o indirettamente controllato da un'amministrazione pubblica (anche attraverso finanziamenti consistenti); se l'investitore straniero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza e sull'ordine pubblico di uno stato membro; se vi sia un rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

In ordine al secondo punto, come si è già accennato, la normativa europea prevede una serie di principi, lasciando poi gli Stati liberi di scegliere le modalità di applicazione di tali principi. Il "meccanismo di controllo" deve essere previsto da una normativa generale, non necessariamente legislativa, ma che, per non essere discriminatorio, non può avere natura

provvedimentale. Tale normativa stabilisce la procedura, che il regolamento qualifica come dettagliata, al termine della quale lo Stato può assumere decisioni varie: autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico.

Infine, la cooperazione. Senza scendere nel dettaglio di procedimenti complessi che riguardano varie fattispecie vale la pena soffermarsi sul modello generale e sul ruolo che viene svolto dalla Commissione. Infatti, gli Stati debbono notificare alla Commissione gli investimenti esteri che sono oggetto di controllo. Qualora un altro Stato membro (o altri Stati membri) ritengano che il controllo in corso in un altro Stato possa incidere sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico, questi può formulare osservazioni che invia contestualmente allo Stato che esercita il controllo e alla Commissione. La Commissione notifica le osservazioni agli altri Stati membri e, allo stesso tempo, può emettere un parere (che deve essere tenuto in “debita considerazione” recita il testo normativo).

Si tratta dunque di un procedimento sia di natura orizzontale – rispetto agli altri Stati – sia di natura verticale – rispetto alla Commissione – che ha la funzione di contemperare, attraverso l’ampliamento del contraddittorio ed il ruolo di guida della Commissione, non solo l’interesse dello Stato dove l’investimento si realizza, ma anche gli effetti complessivi a livello europeo di quell’investimento. La Commissione svolge il doppio ruolo di facilitatore del contraddittorio e di interprete dei principi del diritto europeo nella materia, sempre allo scopo – che non è detto che si realizzi – di evitare una interpretazione nazionalistica e protezionistica della normativa da parte degli Stati.

Infine, la Commissione svolge anche un ruolo di controllo rispetto ad investimenti esteri che possano incidere su progetti o programmi di interesse dell’Unione. In tali casi emette un parere destinato allo Stato membro nel quale deve realizzarsi l’investimento estero diretto. In questo caso il parere della Commissione è assai più vincolante, tanto è vero che il modello seguito è il classico *comply or explain*. Lo Stato membro, recita il regolamento, “*prende nella massima considerazione il parere della Commissione e fornisce a quest’ultima una spiegazione qualora non lo segua*”.

3. La disciplina della *golden power* in Italia

La disciplina italiana sulla tutela degli investimenti stranieri per ragioni di sicurezza e di ordine pubblico ha in parte anticipato e in parte seguito la normativa europea di cui sopra. Il primo intervento di tutela è infatti dell’anno 2012 ed il modello seguito è molto simile a quello che poi verrà adottato dall’Unione Europea con il regolamento del 2019 sopra citato. Questo primo intervento è stato poi significativamente ampliato nel corso dell’anno 2020, durante la crisi pandemica da covid, seguendo, in certi casi alla lettera, il regolamento europeo.

Come si ricorderà l’Italia, al pari di altri paesi europei, già conosceva strumenti di intervento aventi natura pubblicistica rispetto a società private. Le c.d. “*golden share*” erano strumenti di controllo dello Stato sulle società privatizzate esercenti servizi pubblici. Le mutate situazioni di contesto internazionale, alle quali abbiamo già fatto cenno, la crisi finanziaria e la conseguente debolezza economica delle imprese nazionali (con il conseguente rischio di scalate ostili), il fatto che molti Stati prevedevano strumenti di controllo

sugli investimenti stranieri hanno costituito le precondizioni economiche per la introduzione del diverso strumento della c.d. *golden power*.

La prima differenza tra la *golden share* e la *golden power* sta nel fatto che mentre la *golden share* consentiva allo Stato di intervenire solo nei settori privatizzati di pubblica utilità, la *golden power* consente allo Stato di intervenire sulla circolazione delle azioni o sulle operazioni straordinarie delle società che esercitano determinate attività, e che sono definibili come strategiche, indipendentemente da una preesistente privatizzazione, laddove si verifichi un pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato (pregiudizio differente a seconda dei diversi settori).

La seconda differenza sta nel fatto che la *golden power* non è finalizzata a mantenere una qualche forma di controllo sulle società privatizzate, come lo era di fatto la *golden share*, ma ha il diverso fine di esercitare un controllo pubblico sugli investimenti in società definibili come strategiche, con particolare attenzione agli investimenti stranieri.

Per questa ragione, la disciplina della *golden power* assoggetta le imprese strategiche ad un sistema di supervisione e controllo definibile come di natura settoriale, che appare avere alcuni punti di contatto con il sistema regolatorio speciale al quale sono assoggettate imprese che operano in campi dove entrano in gioco direttamente valori e principi costituzionali (come il risparmio nel caso dell'attività bancaria, oppure la libertà di informazione nella stampa, oppure ancora l'accesso universale all'energia e alle telecomunicazioni). In effetti le imprese che rientrano nei settori definiti come strategici sono sottoposte, rispetto ad alcune tipologie di operazioni, a poteri pubblicistici di tipo prescrittivo, interdittivo e oppositivo, che sono tipici degli ordinamenti sezionali, nell'ambito dei quali occorre garantire, con norme speciali derogatorie del diritto comune, rilevanti interessi pubblici di natura costituzionale.

La terza differenza fondamentale sta infine nel fatto che mentre il sistema della *golden share* era basato su meccanismi di controllo di natura endosocietaria nei quali erano solo innestati alcuni elementi di diritto pubblico, (essa infatti si basava sul concetto di "azione d'oro" che attribuiva nell'ambito dell'assemblea dei soci, poteri speciali allo Stato) con la *golden power* si passa ad un sistema regolatorio integralmente collocato al di fuori del diritto societario ed esercitabile solo attraverso strumenti pubblicistici.

In Italia la *golden power* è stata introdotta con il D.L. 15 marzo 2012, n.21. Tale normativa è stata attuata inizialmente attraverso vari decreti che hanno individuato i c.d. settori strategici e le procedure (D.P.R. 85/2014; D.P.C.M. 108/2014; D.P.R. 35/2014; D.P.R. 86/2014) nell'ambito dei quali la *golden power* è esercitabile. Essa è stata poi ampliata nei settori strategici attraverso ulteriori fonti primarie (D.L. 26 ottobre 2017 n. 148 e D.L. 25 marzo 2019 n. 22) e infine ulteriormente estesa nei settori e nei soggetti tenuti alla notifica durante la crisi pandemica da Covid attraverso il c.d. decreto "liquidità" (D.L. 23/2020).

Il modello generale seguito dalla normativa del 2012 si basa su di una preliminare individuazione di settori industriali ritenuti di particolare rilievo strategico per l'interesse nazionale. Tali settori sono la difesa e la sicurezza nazionale; l'energia i trasporti e le comunicazioni; le attività ad alta densità tecnologica (reti 5 G).

In questi settori è esercitato un controllo da parte dello Stato sia su operazioni di circolazione del capitale, sia su atti endosocietari di particolare rilievo, sia in alcuni settori – le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5 G – anche in relazione a contratti che le società dovessero stipulare.

Tale controllo viene esercitato attraverso un obbligo di notifica, in certi casi *ex ante* ed in certi casi *ex post*, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, alla quale competono sia poteri prescrittivi (quali imposizioni di condizioni), sia poteri interdittivi (quali poteri di veto all'adozione di delibere, atti o operazioni) sia poteri oppositivi (opposizione all'acquisto di partecipazioni). Pur nell'ambito di questo modello generale, i presupposti soggettivi, oggettivi e i poteri della Presidenza del Consiglio dei ministri sono tuttavia in parte differenti a seconda dei settori. In generale gli obblighi di notifica sono più estesi in materia di difesa e sicurezza nazionale e meno incisivi nei campi dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. In questo secondo caso, infatti gli obblighi riguardano solo soggetti extraeuropei e l'eventuale esercizio del potere di veto è costruito come potere di ultima istanza esercitabile in casi eccezionali. Come si vedrà tuttavia a questo modello si è sovrapposta durante la crisi da Covid, una *golden power* definibile come rafforzata, anche se temporalmente delimitata perché legata all'emergenza sanitaria (salvo prevedibili proroghe).

Più in dettaglio:

– nel settore della difesa e della sicurezza nazionale è oggetto di notifica (entro 10 giorni) l'acquisto di partecipazioni di capitale da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora, nel caso di società quotate, l'impresa venga a detenere, direttamente o indirettamente o anche tramite patti parasociali, una partecipazione con diritti di voto superiore al 3% (5% per le non quotate). In materia di difesa e sicurezza nazionale, dunque, la *golden power* non è limitata agli investimenti stranieri ma riguarda qualunque soggetto privato anche italiano. L'obbiettivo in questo caso è di mantenere un controllo pubblico di società, anche quotate, che operino però nel settore della difesa e della sicurezza nazionale. Si pensi al caso di Leonardo S.p.a. (precedentemente Finmeccanica S.p.a.), attiva nei settori della difesa dell'aerospazio e della sicurezza, della quale lo Stato italiano detiene circa il 30%.

In caso di superamento da parte di un investitore privato della soglia del 3% se la società è quotata, il Governo può opporsi all'acquisto entro 45 giorni (potere interdittivo) oppure può imporre specifiche condizioni (potere prescrittivo) quando dall'acquisizione derivi un grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.

Per effettuare questa complessa valutazione il governo valuta vari elementi che riguardano profili economici e tecnici, ma anche aspetti istituzionali e di precauzione. Tra i primi, ad esempio, le modalità di finanziamento dell'acquisizione, la capacità tecnica dell'acquirente. Tra i secondi l'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami tra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme di diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalle loro alleanze o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o on soggetti ad esse comunque collegati. Inoltre, qualora l'acquisto della partecipazione sia effettuato da un soggetto esterno all'Unione Europea il Governo può considerare anche altre circostanze, quali il fatto che il medesimo sia controllato (non solo attraverso partecipazioni ma anche finanziamenti) da uno Stato straniero, che l'acquirente sia coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza in uno Stato membro, che vi sia un rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali.

Nell'ambito del medesimo settore debbono essere altresì notificati al Governo, da parte della società vari atti endosocietari di straordinaria amministrazione (fusioni, trasferimenti dell'azienda, modifica oggetto sociale, scioglimento della società ecc.). Rispetto a tali atti il Governo può esercitare un potere di veto (potere oppositivo) quando dall'attuazione della delibera possa derivare un grave pregiudizio agli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, tenuto conto della rilevanza strategica dei beni e della necessità di garantire l'integrità dei sistemi di difesa e di sicurezza nazionale.

Come si vede nel settore della difesa gli obblighi di notifica e i conseguenti poteri dello Stato sono previsti indipendentemente dal fatto che il soggetto sia interno od esterno all'Unione Europea, apparendo comprensibile che nell'ambito della difesa e della sicurezza nazionale, attività strettamente legate alla sovranità nazionale, lo Stato ritenga di dover esercitare un controllo pervasivo sui soggetti che intendono gestire tali attività.

– La disciplina nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni è invece assai meno pervasiva: il collegamento con la sovranità nazionale è meno stretto della difesa e della sicurezza; i mercati dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni presentano già un elevato livello di integrazione a livello europeo mentre l'interesse pubblico che si vuole tutelare è che eventuali acquisizioni di soggetti extra UE non producano pericolo per il regolare svolgersi di tali attività causando, ad esempio attraverso una carenza di approvvigionamenti, pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato.

Conseguentemente, costituisce oggetto di notifica l'acquisto, a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi nei settori strategici di cui sopra, solo qualora la partecipazione produca il controllo della società ai sensi dell'art. 2359 c.c. (cioè, anche l'influenza dominante). In questo caso, qualora l'acquisto comporti una minaccia di un grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato, ovvero un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, l'efficacia dell'acquisto può essere condizionata all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire i predetti interessi (poteri prescrittivi). Sono poteri prescrittivi, ad esempio l'obbligo di localizzazione degli assets strategici nel territorio nazionale, il gradimento governativo rispetto ad alcune e figure chiave dell'organizzazione aziendale, vincoli sul personale, meccanismi di monitoraggio pubblico. Solo in casi eccezionali di rischio per la tutela di tali interessi, non eliminabili attraverso l'assunzione degli impegni il Governo può esercitare il suo potere di opposizione (potere oppositivo).

Per quanto concerne invece gli atti endosocietari sono invece oggetto di notifica tutti gli atti che producano una modifica della titolarità del controllo o della disponibilità degli attivi detenuti, anche attraverso operazioni societarie straordinarie (fusioni, scioglimento trasferimento all'estero ecc.). Il Governo, anche in questo caso, può imporre prescrizioni allorquando esse siano sufficienti ad assicurare gli interessi pubblici. Il potere di veto alla delibera può essere esercitato quando dalle delibere in questione derivi una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

– Per le reti di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5 G sono soggetti a notifica anche la stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisizione, a qualsiasi titolo, di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, manutenzione e gestione delle reti, quando stipulati con soggetti esterni all'Unione Europea. In tali

casi il Governo ha il potere di determinare prescrizioni e condizioni, o in ultimo anche il potere di veto come nel caso degli atti endosocietari. La ragione consiste nel fatto che anche la fornitura di servizi a società strategiche caratterizzate da alta tecnologia è una attività sensibile, venendo a conoscenza il fornitore della tecnologia utilizzata.

A seguito della crisi pandemica da Covid, alla conseguente crisi economica e caduta dei titoli di borsa con il possibile rischio di scalate ostili a parte di soggetti appartenenti a Stati stranieri di società ritenute strategiche, nonché anche a seguito dell'approvazione da parte dell'Unione Europea del regolamento citato nel paragrafo precedente, è stata approvata con l'art- 15 D.L. 23/2020 c.d. decreto "liquidità" una nuova normativa, destinata a supportare le imprese nel periodo pandemico. Attraverso tale normativa la *golden power* è stata ampliata, (inizialmente sino al 31 12 2021 e poi prorogata) sia per quanto concerne i settori, che per quanto concerne gli obblighi di notifica. Le previsioni di cui al "decreto liquidità" si aggiungono e non abrogano la normativa già esistente, poiché si tratta di norme finalizzate a tutelare determinate imprese in settori sensibili ed in collegamento con la crisi economica derivante dall'emergenza sanitaria, e dunque si tratta nella sostanza di una normativa speciale.

Per quanto riguarda i nuovi settori inclusi nel perimetro dell'esercizio della *golden power* la normativa fa riferimento alle definizioni date nel regolamento (UE) 2919/452, del quale abbiamo trattato nel paragrafo precedente. Si tratta dunque esattamente degli stessi settori individuati nel regolamento. Ancora in attuazione del regolamento l'obbligo di notifica, per i soggetti europei scatta quando l'acquisto della partecipazione sia tale da "determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società". Dunque, la normativa del regolamento sulla stabilità dell'investimento e sui poteri di gestione è stata intesa in senso restrittivo come controllo.

Invece se il soggetto è extra UE debbono essere notificate le partecipazioni che attribuiscono una quota (complessiva) almeno pari al 10 %. Successivamente debbono essere notificate le acquisizioni che determinano il superamento della soglia del 15%, del 20%, 25% e 50 %. Per gli atti endosocietari si applicano le norme di cui al decreto dl 2012.

In definitiva abbiamo assistito ad un ampliamento progressivo dei settori inclusi nell'ambito di esercizio della *golden power*, tanto che, rispetto alle imprese operanti in quel settore, si è creato una sorta di diritto speciale, derogatorio rispetto all'ordinaria disciplina del diritto civile.

MESSICO

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN MESSICO

Luis Manuel C. Meján

SOMMARIO: 1. La storia, una componente importante. – 2. Quadro normativo. – 3. Concetto di investimento estero. – 4. Classi di investimento estero. – 5. Regole per gli investimenti esteri. – 5.1. La regola generale. – 5.2. Investimento riservato allo Stato. – 5.3. Investimento riservato a messicani e società ad esclusione degli stranieri. – 5.4. Attività in cui è ammesso parzialmente l'investimento estero. – 6. Obblighi delle società (persone giuridiche). – 6.1 Le clausole di ammissione ed esclusione degli stranieri. – 7. Caso speciale delle istituzioni finanziarie. – 8. Regime di acquisto e proprietà degli immobili. – 8.1. Area riservata. – 8.2. Proprietà di immobili da parte di società. – 8.3. Proprietà di immobili da parte di persone fisiche straniere. – 8.4. Trust per l'uso di beni immobili in area riservata. – 9. Commissione Nazionale per gli Investimenti Esteri. – 10. Statistiche.

1. La storia, una componente importante

Il Messico è un paese in cui i criteri per accettare gli investimenti esteri sono variati nel tempo e le circostanze che ha vissuto storicamente.

Un certo rifiuto dello straniero si è generato nel subconscio messicano come risultato dell'essere un paese che, nel corso del XIX secolo, è diventato indipendente da una potenza europea; ha subito guerre e invasioni dai paesi europei e ha subito guerre e la perdita di più della metà del suo territorio nelle mani degli Stati Uniti d'America. Alla fine del XIX secolo e all'inizio del XX, il Messico ricevette una grande influenza culturale dalla "belle époque" francese durante la dittatura di Porfirio Díaz, che fu rovesciato da una rivoluzione che accumulò disprezzo per quell'ammirazione degli stranieri. Successivamente, quando i governi a loro volta nazionalizzarono prima l'industria petrolifera e poi quella elettrica, episodi nel bel mezzo dei quali fu inglobata nella guerra contro le nazioni dell'Asse (Germania, Italia, Giappone), la percezione di un forte nazionalismo che fece è difficile per gli investimenti stranieri entrare e questo ha portato un'età dell'oro per l'economia nazionale.

“Ed è dopo questa fase (dal 1940 agli anni '70 quando si forgia quello che è stato chiamato 'il miracolo messicano'... che abbraccia un periodo di decollo economico e industrializzazione, identificato con alti livelli di protezionismo industriale (1940-1959) e uno sviluppo stabilizzante (1960-1970)”¹.

¹ Rossell, Mauricio. *La modernización nacional y la inversión extranjera*, Joaquín Porrúa, S.A de CV. México 1991. p. 55.

Sebbene quella sensazione sia stata superata in virtù dello sviluppo economico mondiale e della globalizzazione del commercio, rimangono alcune tracce di quella ferita subconscia. Ad esempio, negli anni '70 e '80, sembrava che il Messico dicesse agli stranieri: “Non vogliamo il tuo capitale, vogliamo i tuoi prestiti”, con la conseguente diminuzione degli investimenti esteri, sviluppando così una consuetudine di indebitarsi che costa il caro paese alla fine degli anni '80, dove si concepì una trasformazione dell'apertura verso il regime giuridico attualmente in vigore.

2. Quadro normativo

Una prima fase del trattamento degli investimenti esteri è emersa dalle disposizioni costituzionali (Costituzione politica degli Stati Uniti del Messico del 1917) e da alcune leggi secondarie che hanno delineato il trattamento che il Messico riserva alla materia. Dopo aver vissuto, a partire dal 1973, una “Legge per la promozione degli investimenti messicani e la regolamentazione degli investimenti esteri” che manteneva forti restrizioni sugli investimenti dall'estero, è stata promulgata la “Legge sugli investimenti esteri” del 1993², che ha abrogato la precedente e che attualmente disciplina con un serie di riforme basate sui cambiamenti nei settori, principalmente comunicazioni ed energia.

A questa regola di base vanno aggiunte le regole che derivano dai diversi trattati che il Paese ha stipulato con altre nazioni all'interno dei quali esistono specifiche regole di investimento. “Il Messico ha una rete di 14 Accordi di libero scambio con 50 Paesi (ALS), 30 Accordi per la Promozione e Protezione Reciproca degli Investimenti (APPR) con 31 Paesi o regioni amministrative e 9 Accordi di portata limitata (*Agreements of Economic Complementation and Partial Scope Accordi*) nell'ambito dell'Associazione per l'integrazione latinoamericana (ALADI)”³.

3. Concetto di investimento estero

La legge messicana definisce che un investimento estero è considerato quello effettuato da:

- a) investitori stranieri nel capitale sociale di società messicane;
- b) società messicane il cui capitale è composto in maggioranza da capitale estero; e
- c) La partecipazione di investitori esteri alle attività e agli atti specificamente previsti dalla Legge.

² Può essere consultato su <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/index.htm>.

³ Fonte: Ministero dell'Economia: <https://www.gob.mx/se/acciones-y-programas/comercio-exterior-paises-con-tratados-y-acuerdos-firmados-con-mexico>.

4. Classi di investimento estero

Inizialmente, è conveniente separare i concetti di investimento estero diretto da quello indiretto.

Indiretto è quello che viene erogato attraverso prestiti da organizzazioni internazionali a governi (federali o statali, poiché il Messico è una federazione composta da 32 enti) o a società pubbliche (cioè, società in cui il governo, principalmente il governo federale, detiene una partecipazione significativa nel suo capitale).

Si considera indiretto anche ciò che avviene mediante il collocamento di titoli ufficiali del Paese ricevente nelle borse del Paese stesso o del Paese concedente il credito.

È Direct, l'investimento effettuato da una persona o società senza alcun intermediario e ha lo scopo di creare un legame duraturo, per scopi economici e commerciali a lungo termine, da un investitore straniero nel paese ricevente. Questo è quello che è significativo ai fini del presente.

Una prima distinzione rilevante è che la legge equipara agli investimenti messicani, investimenti esteri effettuati da investitori che, essendo stranieri, hanno lo status di residenti permanenti nel territorio nazionale concesso dal governo messicano. Tale investimento abbinato non include l'investimento effettuato in attività che, come spiegato di seguito, sono considerate riservate a capitali messicani.

Una seconda distinzione è l'investimento cosiddetto "neutro", che consiste nell'investimento effettuato da stranieri in strumenti che limitano o limitano la capacità di voto del suo possessore in modo che non possa influenzare il comportamento dello strumento in cui è stato investito.

Uno degli strumenti di investimento neutrali sono i *trust*⁴ in cui gli stranieri non hanno la possibilità di votare sulle decisioni relative all'investimento dei beni o del denaro che hanno conferito, ma possono solo ricavarne ritorni o benefici. Le decisioni di gestione degli investimenti sono prese dalla banca in qualità di fiduciario secondo il contratto iniziale.

Un altro strumento di investimento neutrale è l'emissione di azioni da parte di una società messicana destinata all'acquisizione da parte di stranieri, che saranno azioni senza diritto di voto e con diritti di società a responsabilità limitata.

Un terzo strumento di investimento classificato come neutrale è quello appositamente autorizzato dalla Commissione di seguito menzionata alle società finanziarie internazionali per lo sviluppo del capitale sociale delle società, secondo i termini e le condizioni stabilite dalle norme di legge.

Attraverso tali strumenti, i capitali esteri possono affluire nell'economia nazionale in aree in cui gli investimenti esteri sono vietati o limitati, offrendo agli investitori la possibilità di ottenere un interessante ritorno sul loro investimento anche se non partecipano ai diritti societari delle attività in cui i soldi sono investiti.

⁴ Un *trust* è un contratto in cui una o più persone (fiduciari) conferiscono beni a un fiduciario (solitamente una banca) che è responsabile dell'allocazione di tali beni a uno scopo specifico e a favore di uno o più fiduciari (tra i quali può essere il fiduciario lui stesso). L'azione del fiduciario può essere a sua esclusiva discrezione o per istruzioni ricevute da un Comitato Tecnico.

5. Regole per gli investimenti esteri

La partecipazione di investimenti diretti esteri segue le seguenti regole:

- 1 – La regola generale è che gli investimenti esteri sono i benvenuti, tuttavia:
- 2 – Alcune attività economiche sono riservate allo Stato messicano.
- 3 – In alcune attività economiche possono partecipare solo i messicani
- 4 – Esistono altre attività economiche in cui il capitale estero è ammesso in determinate percentuali, inferiori al 50%.

5.1. La regola generale

Gli investimenti esteri possono partecipare in qualsiasi proporzione al capitale sociale delle società messicane, nonché acquisire immobilizzazioni, entrare in nuovi campi di attività economica o produrre nuove linee di prodotti, aprire e gestire stabilimenti ed espandere o trasferire quelli esistenti.

Tale apertura avrà solo i limiti previsti dalla legge secondo le altre regole previste.⁵

5.2. Investimento riservato allo Stato

La Costituzione politica degli Stati Uniti del Messico contiene un'enumerazione in cui alcune attività economiche sono escluse dal divieto di attività monopolistiche. È il caso, ad esempio, dello sfruttamento di brevetti e di figure di proprietà intellettuale poiché proprio lo scopo di tali istituzioni può essere quello di promuovere la creatività e, per questo, viene concesso il diritto esclusivo di sfruttamento.

Altre attività economiche che esulano dal divieto di monopolio sono quelle che, in quanto strategiche per la sicurezza nazionale o per la solidità economica dello Stato, possono essere svolte solo dallo Stato.

Tali attività monopolizzate dallo Stato sono escluse dalla possibilità di ricevere investimenti esteri. Di seguito è riportato un elenco di tali attività in cui è vietato l'investimento estero:

- Esplorazione ed estrazione di petrolio e idrocarburi. (sebbene la struttura giuridica abbia consentito un certo allentamento di questa generalità con forti discussioni politiche attualmente).
- Progettazione e controllo del sistema elettrico nazionale, della sua trasmissione e distribuzione
- Produzione di energia nucleare;
- Minerali radioattivi;
- Telegrafi;
- Radiotelegrafia;
- Inviare;
- Emissione di banconote e conio di monete;
- Controllo, supervisione e sorveglianza di porti, aeroporti ed eliporti.

⁵ Articolo 4 della legge sugli investimenti esteri.

5.3. Investimento riservato a messicani e società ad esclusione degli stranieri

L'esclusione in queste categorie è forzata perché non sono consentiti mezzi indiretti di detenzione di capitale come *trust*, accordi, accordi sociali o statutari, schemi piramidali o altri meccanismi che concedono il controllo o la partecipazione.

Questa categoria, che nella legge iniziava con un'enumerazione più ampia, è stata ridotta per consentire agli investimenti esteri una maggiore belligeranza.

In questo spirito sono stati eliminati i seguenti settori: le Credit Unions, che, essendo istituzioni finanziarie, seguono il regime ad hoc creato per questo settore come discusso in precedenza; radiodiffusione e altri servizi radiotelevisivi diversi dalla televisione via cavo e dal commercio al dettaglio di benzina e dalla distribuzione di gas di petrolio liquefatto. L'eliminazione di queste attività dall'obbligo che fossero svolte esclusivamente da messicani ha fortemente attratto investimenti nel paese.

Rimangono nella categoria delle attività svolte esclusivamente da persone messicane (persone fisiche o giuridiche):

- I. – Trasporto terrestre nazionale di passeggeri, turismo e merci. Le società che forniscono servizi di corriere e pacchi sono escluse da questa limitazione;
- II. – Istituzioni bancarie di sviluppo. Questi, in quanto fornitori di servizi finanziari, hanno i propri regolamenti che vengono esaminati di seguito.
- III. – La prestazione di servizi professionali e tecnici che indichino espressamente le disposizioni di legge applicabili (quelli che richiedono per la loro erogazione un'istruzione superiore specialistica, formazione o esperienza equivalente e il cui esercizio è autorizzato o ristretto dallo Stato, secondo disposizioni che sono diffuse da l'ordinamento giuridico del paese.

5.4. Attività in cui è ammesso parzialmente l'investimento estero

Questa è un'altra linea in cui c'è stata una forte deregolamentazione nel corso degli anni. Inizialmente le percentuali (10%, 20%, 30%, 49%) erano limitate a varie attività. Oggi questo elenco è ridotto a poche limitazioni:

1. Sono ammesse Società cooperative di produzione fino al 10%. Questo tipo di società raggruppa persone che si dedicano ad una specifica attività produttiva (solitamente prodotti agricoli). Le società cooperative di produttori sono quelle i cui soci, persone fisiche basate su interessi comuni, si associano per collaborare alla produzione di beni e/o servizi, apportando il proprio lavoro personale, fisico o intellettuale, nonché per immagazzinare, conservare, trasportare e commercializzare i propri prodotti.
2. Fino al 49% di capitale estero è ammesso nelle seguenti attività economiche:
 - a) Fabbricazione e vendita di esplosivi, armi da fuoco, cartucce, munizioni e fuochi d'artificio, esclusi l'acquisto e l'uso di esplosivi per attività industriali ed estrattive, né la preparazione di miscele esplosive per il consumo in dette attività;

- b) Stampa e pubblicazione di quotidiani a circolazione esclusiva nel territorio nazionale;
 - c) azioni di serie "T" di società proprietarie di terreni agricoli, zootecnici e forestali;
 - d) Pesca in acque dolci, costiere e nella zona economica esclusiva, esclusa l'acquacoltura;
 - e) Amministrazione portuale completa;
 - f) servizi di pilotaggio portuale per navi destinate ad effettuare operazioni di navigazione interna ai sensi della Legge in materia;
 - g) le compagnie di navigazione impegnate nello sfruttamento commerciale di navi per la navigazione interna e il cabotaggio, ad eccezione delle crociere turistiche e dello sfruttamento di draghe e manufatti navali per la costruzione, la conservazione e l'esercizio portuale;
 - h) Fornitura di carburanti e lubrificanti per navi e aeromobili e attrezzature ferroviarie;
 - i) Trasmissione. All'interno di questo massimo di investimento estero, la reciprocità che esiste nel paese in cui è stabilito l'investitore o l'agente economico che in definitiva lo controlla, direttamente o indirettamente, e
 - j) Servizio di trasporto aereo nazionale regolare e non regolare; servizio di trasporto aereo internazionale non di linea sotto forma di taxi aereo; e, servizio di trasporto aereo specializzato.
3. Se desideri avere un investimento superiore al 49% nelle attività di seguito specificate, devi disporre di un permesso appositamente concesso dalla Commissione per gli investimenti esteri:
- a) Servizi portuali per le navi per lo svolgimento delle loro operazioni di navigazione interna, quali alaggio, cime di ormeggio e varo;
 - b) Compagnie marittime dedite allo sfruttamento delle navi esclusivamente nel traffico d'alta quota;
 - c) Concessionari o titolari di autorizzazione di aeroporti di servizio pubblico;
 - d) Servizi privati di istruzione prescolare, primaria, secondaria, secondaria superiore, superiore e combinata;
 - e) Servizi legali;
 - f) Costruzione, esercizio e sfruttamento delle ferrovie che sono mezzi generali di comunicazione e fornitura del servizio di trasporto pubblico ferroviario.

Come si può vedere, si tratta di attività importanti ai fini della sicurezza nazionale, la maggior parte delle quali legate alle comunicazioni aeree, portuali o ferroviarie. È interessante notare che l'istruzione e i servizi legali sono inclusi, sicuramente per l'influenza che gli stranieri potrebbero esercitare su queste attività. Non sono vietati, ma richiederanno un'analisi specifica da parte della Commissione, l'autorità di più alto livello, per consentire loro di avere una quota di maggioranza, cioè che consentirà loro di prendere decisioni in questi settori.

6. Obblighi delle società (persone giuridiche)

Poiché le aziende possono costituire un veicolo di anonimato e occultamento delle vere intenzioni dei loro membri, la legge messicana ha previsto alcune misure preventive affinché gli investimenti esteri non compaiano in aree o attività in cui la volontà politica richiede che non si manifesti.

Uno di questi è che il suo nome o denominazione deve essere approvato da un'autorità: il Ministero dell'Economia.

Un altro si riferisce alla possibilità di acquisire immobili, di cui parleremo più avanti.

Il terzo è l'obbligo di inserire nei suoi statuti una clausola, sia per l'ammissione che per l'esclusione degli stranieri dal suo seno e dalla sua vita economica.

6.1. Le clausole di ammissione ed esclusione degli stranieri

La Legge sugli Investimenti Esteri impone a tutte le società (persone morali commerciali) l'obbligo di incorporare nel proprio statuto una delle due possibilità di trattamento dei soci – azionisti – che sono stranieri: o ammettere la possibilità che stranieri partecipino al capitale della società o che agli stranieri è impedito di farlo. Queste due possibilità sono inserite nel testo di due clausole alternative a seconda dell'opzione che si sceglie, o che deve essere scelta nel caso in cui la legge vieti la partecipazione dello straniero alle attività a cui l'impresa è dedicata.

- a) Clausola di ammissione (cd. clausola Calvo), per le società che sono disposte e autorizzate dalla legge ad ammettere partner stranieri.

“Gli stranieri che vengono ad avere una partecipazione nella società, al momento della sua costituzione o in qualsiasi momento successivo, accettano di considerarsi cittadini rispetto a detto investimento e di non invocare la protezione del loro governo al riguardo; pena la perdita del proprio investimento o partecipazione a beneficio della Nazione”.

Questa clausola contiene un patto ordinato dalla Costituzione Politica degli Stati Uniti del Messico⁶ e prende il nome dai principi stabiliti da Carlos Calvo⁷ che curiosamente ebbe come prima applicazione un caso in Messico alla fine del XIX secolo.

- b) Clausola di esclusione, per le società che non desiderano ricevere stranieri come soci o che hanno per oggetto sociale che la legge escluda gli investimenti esteri.

“La società non ammetterà direttamente o indirettamente come soci o soci stranieri o società prive di clausola di esclusione straniera, né riconoscerà diritti assoluti di soci o soci agli stessi investitori e società, pena, in caso di mancato accordo, di perdere detto interesse o partecipazione a beneficio della nazione messicana”.

⁶ Articolo 27 Sezione I della Costituzione Politica degli Stati Uniti del Messico. <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/index.htm>.

⁷ “Il diplomatico e internazionalista argentino Carlos Calvo ha teorizzato il principio generale secondo cui le cause con cittadini stranieri dovrebbero essere necessariamente risolte dai tribunali locali, evitando l'intervento diplomatico del Paese di appartenenza”. Francesco Tamburini. *Storia e destino della “dottrina calvo”: attualità o obsolescenza del pensiero di Carlo Calvo?*, Journal of Historical-Legal Studies [Sezione Storia del diritto internazionale] XXIV (Valparaiso, Cile, 2002). https://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0716-54552002002400005.

Come si evince, in entrambi i casi, la violazione del patto societario recepito nello statuto della società, la sanzione è la perdita della partecipazione, divenendo di proprietà della Nazione Messicana.

7. Caso speciale delle istituzioni finanziarie

La legge sugli investimenti esteri è generalmente applicata alle attività del settore finanziario, ma riconosce che la legislazione di queste istituzioni può avere i propri regolamenti⁸.

Infatti, molte delle norme che apparivano inizialmente nella Legge sugli Investimenti Esteri sul settore finanziario sono state abrogate per essere contenute nelle leggi del sistema finanziario.

Questo trattamento ad hoc è derivato soprattutto dagli accordi di libero scambio che il Paese ha stipulato con più Paesi, in cui un capitolo importante è proprio quello della partecipazione di capitali esteri in entità del sistema finanziario.

Il sistema finanziario messicano è complesso in quanto ha un gran numero di leggi che regolano varie linee e specialità dell'attività finanziaria (banche commerciali, banche di investimento chiamate in Messico Casas de Bolsa, compagnie assicurative, società di obbligazioni e altre attività diverse.)

È importante, prima di parlare di investimenti esteri, conoscere alcune regole di base generalmente applicabili alla detenzione di azioni in società con attività finanziaria regolamentata:

- a) Qualsiasi acquisizione per un equivalente al 2% o più del capitale dell'entità deve essere segnalata all'autorità finanziaria.
- b) Qualsiasi cumulo, acquisizione o cessione superiore al 5% deve ottenere l'autorizzazione delle autorità di regolamentazione.
- c) Un gruppo di azionisti che detengono una percentuale del capitale che consente loro di esercitare il controllo dell'entità (solitamente il 30%) deve rivelare tale circostanza e registrarsi come tale presso l'SHCP. Nel caso di Enti significativi è necessaria la preventiva autorizzazione della CNBV.
- d) Le entità finanziarie devono fornire informazioni illimitate su chi sono i loro azionisti e come rispettano i requisiti di legge.
- e) Gli enti finanziari devono astenersi dall'iscrivere nel proprio registro le acquisizioni contrarie a queste norme.
- f) Le persone che violano le norme possono essere sanzionate con la sospensione dell'esercizio dei diritti economici e societari.

In origine, nel XIX secolo, gli istituti bancari erano costituiti da capitali esteri (Bank of London, Mexico and South America, Banco Nacional de México), nonostante ciò, il Messico è sempre stato caratterizzato dal rifiuto della presenza di capitali esteri nel sistema fi-

⁸ Ciò è indicato dalla Legge sugli investimenti esteri nel suo articolo 4, secondo comma: "BUGNO 4° comma secondo. – "Le regole sulla partecipazione degli investimenti esteri alle attività del settore finanziario contemplate nella presente legge, saranno applicate fatte salve le quanto stabilito dalle leggi specifiche per tali attività".

nanziario, se Ebbene, a volte è stato permesso in maniera minoritaria, è stato rifiutato per arrivare a una messicana totale.

Tra il 1992, con la legislazione sui gruppi finanziari, e il 1999, è stato istituito un regime che consentiva una partecipazione minoritaria di capitali esteri in entità del sistema finanziario messicano.

Gli accordi di libero scambio, in particolare quello siglato con gli Stati Uniti d'America e il Canada, stabilivano delle regole di apertura la cui applicazione veniva accelerata dalle esigenze dell'economia. Successivamente, i benefici delle misure di liberalizzazione sono stati estesi ai paesi membri dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE).

Nel 1999 c'è stata un'apertura completa: le attuali serie di azioni sono "O" (ordinarie) hanno le caratteristiche di essere liberamente sottoscritte e "L" (limitate) che votano solo in caso di cambio di oggetto, fusione, scissione, trasformazione, scioglimento e liquidazione, nonché cancellazione della sua iscrizione in qualsiasi borsa valori

Il regime messicano chiama "filiali" le società messicane autorizzate ad organizzarsi ed operare come intermediari finanziari o controllori nel cui capitale un istituto finanziario straniero ha una partecipazione maggioritaria. Il suo capitale deve essere costituito da una serie di azioni "F" (affiliate) che possono essere acquistate solo da una holding controllata o da un istituto finanziario estero, l'importo minimo di questa serie sarà del 51% del capitale totale. serie "B" fino al 49% che ha le stesse caratteristiche della serie "O" (abbonamento gratuito). Se l'istituto estero possiede azioni di serie "B", non è soggetto ai limiti di detenzione.

Insomma, un settore che ha fortemente rifiutato gli investimenti esteri si è completamente aperto a riceverli.

8. Regime di acquisto e proprietà degli immobili

8.1. Area riservata

Il concetto di "Zona Riservata" è fondamentale per determinare la possibilità che gli stranieri possano investire in immobili sul territorio nazionale.

La legge determina come area di vincolo per gli stranieri all'acquisizione della proprietà immobiliare una fascia di 100 chilometri lungo i confini e 50 chilometri lungo le spiagge dove gli stranieri senza motivo possono acquisire la proprietà di terre e acque.

Questo divieto ha ricevuto alcune attenuazioni, soprattutto per due motivi: Uno è che lungo i confini, soprattutto al confine settentrionale (con gli Stati Uniti d'America) si è stabilita e costituita una linea economica molto importante, le industrie dette "maquiladoras" (nelle industrie obbligatorie) che si dedicano al completamento dei processi industriali a favore di società estere. Sfrutta il fatto che il costo del lavoro in Messico è più basso che in altri paesi e viene utilizzato per imporre l'incorporazione di una certa percentuale di input nazionali ai prodotti di tale industria.

Un altro motivo è un'altra importante fonte di reddito per l'economia: il turismo. Il Messico è ricco di spiagge particolarmente attraenti per ricevere turismo nazionale ed estero⁹.

⁹ Gli stati costieri hanno un totale di 7.828 km di accesso all'Oceano Pacifico e al Golfo di California, e le entità del Golfo del Messico e del Mar dei Caraibi condividono 3.294 km di costa. Totale 11.122 chilometri. (Fonte: INEGI 2000).

8.2. Proprietà di immobili da parte di società

- Le società per azioni possono possedere terreni rurali, ma solo nella misura necessaria per realizzare il loro scopo aziendale.
- In nessun caso le imprese di questa classe possono possedere terreni destinati ad attività agricole, zootecniche o forestali superiori al rispettivo importo pari a venticinque volte i limiti indicati nella Costituzione stessa (art. 27, comma XV).
- Le società che includono la Clausola Calvo e quindi possono ammettere stranieri come azionisti, possono acquisire liberamente immobili. Qualora si trovino in zona riservata e gli immobili non siano adibiti ad uso abitativo, dovranno solo darne comunicazione al Ministero degli Affari Esteri. Qualora gli immobili ubicati nell'area ristretta siano destinati ad uso abitativo, tali società potranno gestirli solo attraverso il meccanismo fiduciario di seguito descritto.

8.3. Proprietà di immobili da parte di persone fisiche straniere

- Gli stranieri che hanno una situazione migratoria regolare, cioè come visitatori o come residenti, non hanno alcun limite ad acquisire immobili urbani al di fuori della zona ristretta. Devono solo presentare al Ministero degli Affari Esteri un documento in cui ammettono il trattamento che implica la Clausola Calvo.
- Nel caso di immobili all'interno della zona ristretta, solo gli stranieri possono operare con immobili attraverso il meccanismo fiduciario di seguito illustrato.
- Sono previste alcune varianti per i cittadini di paesi che non intrattengono relazioni diplomatiche con il Messico¹⁰.

8.4. Trust per l'uso di beni immobili in area riservata

I meccanismi di attenuazione prevedono che la proprietà della terra voluta dagli stranieri sia trasferita a un trust (un contratto con il quale una persona trasferisce la proprietà di un bene a un Trustee, solitamente una Banca, in modo che ne detenga la proprietà e consenta ai beneficiari del contratto (chiamato fiduciari) gode di alcuni vantaggi.

Tipicamente l'attività è costituita dallo straniero che vuole acquistare un immobile in un luogo vicino ad una spiaggia (o al confine) lo acquisisce dal proprietario che lo trasmette alla banca fiduciaria. Lo straniero è autorizzato ad utilizzarlo a sua discrezione e se vuole venderlo può incaricare la banca fiduciaria di trasferirlo ad altro soggetto che, se straniero, continua nello stesso schema e, se cittadino, può acquisire la proprietà diretta.

9. Commissione Nazionale per gli Investimenti Esteri

La questione degli investimenti di capitali esteri è così rilevante nel Paese che è stato istituito un organismo di autorità specializzate in materia.

¹⁰ Per uno studio completo di questo argomento, si suggerisce al lettore di andare a: Robles Fariás, Diego. "Investimenti esteri in Messico" Editoriale Tirant Lo Blanch. Messico, 2016.

Questa Commissione Nazionale per gli Investimenti Esteri è composta da funzionari al più alto livello del governo, in quanto è composta dai Segretari (Ministri) di quello che viene chiamato il “Governo Economico” dell’Esecutivo: Interni; Relazioni esterne; Tesoro e Credito Pubblico; Sviluppo sociale; Ambiente, Risorse Naturali e Pesca; Energia; Economia; comunicazioni e trasporti; Lavoro e Previdenza Sociale e Turismo.

A seconda dell’agenda di lavoro, possono essere inseriti nelle sessioni vari ospiti, autorità e rappresentanti del settore privato e sociale che sono legati alle questioni da discutere, che avranno voce ma nessun voto.

Si riunisce almeno due volte l’anno sotto la presidenza del capo del Ministero dell’Economia con le seguenti funzioni:

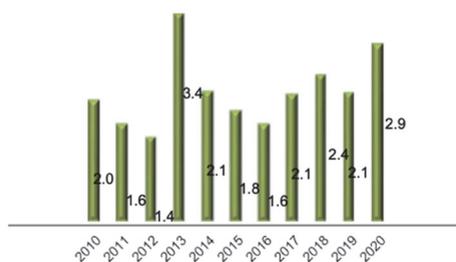
- I. – Dettare le linee guida della politica sugli investimenti esteri
- II. – Progettare meccanismi per promuovere gli investimenti in Messico;
- III. – Risolvere, i termini e le condizioni della partecipazione di investimenti esteri ad attività con apposita regolamentazione;
- IV. – Essere un organo consultivo obbligatorio in materia di investimenti esteri per altre agenzie governative;
- V. – Stabilire i criteri sugli investimenti esteri,
- VI. – Emissione di delibere generali.

10. Statistiche

Dalle fonti ufficiali di informazione del Paese sono stati tratti i seguenti grafici con dati statistici sull’andamento storico dell’Investimento Diretto Estero arrivato in Messico negli ultimi anni.

Figura 1. – Posto che il Messico occupa tra i paesi destinatari di Investimenti Esteri.

3.1 Participación porcentual de México en la recepción de flujos de IED mundiales 2010-2020



Fuente: World Investment Report 2021 (UNCTAD)

3.2 Posición ocupada por México en la recepción de flujos de IED mundiales 2010-2020



Nota: No incluye las Islas Vírgenes Británicas ni las Islas Caimán por considerarse territorios de paso para la IED.

Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD.

Figura 2. – Flusso di IDE nel primo trimestre dell'anno.



Figura 3. – Países da cui proviene l'Investimento Diretto Estero in Messico.

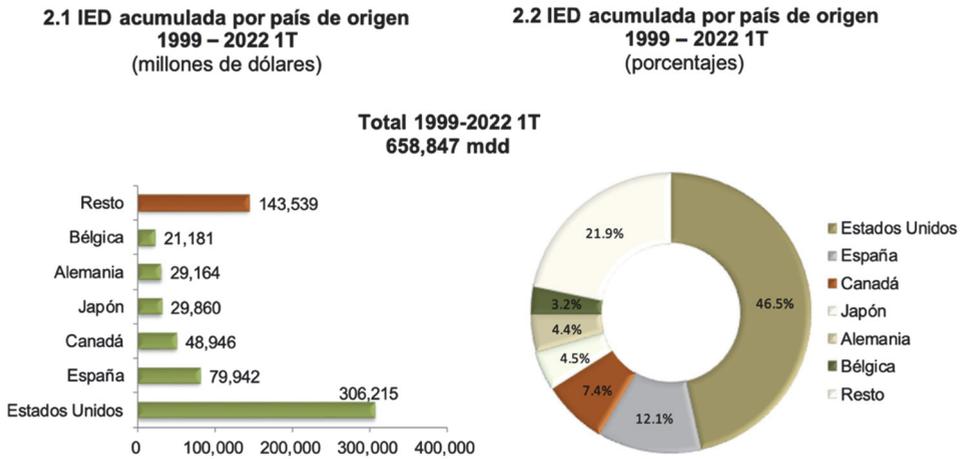
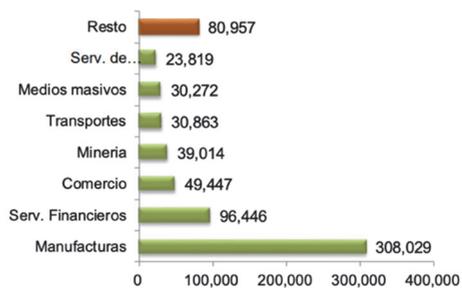
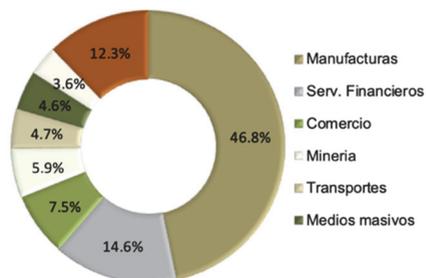


Figura 4. – Settori dell'economia che ricevono Investimenti Diretti Esteri.

**2.3 IED acumulada por sector de destino
1999 – 2022 1T
(millones de dólares)**



**2.4 IED acumulada por sector de destino
1999 – 2022 1T
(porcentajes)**



La suma de los parciales puede diferir del total debido al redondeo de las cifras.

PERÙ

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN PERÙ

Aldo Bianchini

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Normativa applicabile agli investimenti esteri. – 3. Limitazione agli investimenti esteri.

1. Introduzione

Per comprendere nella sua vera dimensione la trascendenza e le implicazioni della nuova normativa entrata in vigore per gli investimenti stranieri e, in generale, per tutti gli investimenti privati alla fine del secolo scorso, è necessario collocarsi nel contesto politico, economico e sociale che il Perù stava attraversando all'inizio degli anni '90, condizionato da una transizione del sistema politico e da un'acuta crisi economica e sociale ereditata dalle amministrazioni governative dei due decenni precedenti, caratterizzata da iperinflazione, estrema povertà di ampi settori della popolazione e disoccupazione di massa.

In ambito economico, il ruolo preponderante che lo Stato aveva svolto nell'economia nazionale attraverso la creazione e la gestione di molteplici imprese dedite a varie attività economiche, rivelava una marcata inefficienza della spesa pubblica, che si rifletteva in particolare nella carente erogazione di servizi pubblici, nell'esercizio commerciale di tali attività in continuo stato di perdita e nella generalizzazione di pratiche corruttive tra i funzionari incaricati di gestire tali unità aziendali. Tutto questo, ovviamente, a scapito dei cittadini che ricevono questi servizi.

La partecipazione attiva dello Stato nell'economia ha influito in modo sostanziale anche sul processo competitivo del mercato, nella misura in cui le imprese statali, nonostante la loro gestione e le loro prestazioni inefficienti, sono riuscite a mantenersi artificialmente sul mercato a spese di sussidi provenienti da fondi pubblici, danneggiando così la struttura dei costi dei loro concorrenti privati in quei settori che glielo consentivano, dal momento che in alcune aree lo Stato ha persino assunto la responsabilità esclusiva delle attività economiche, monopolizzandole.

Il punto più alto dell'interventismo statale nell'economia si raggiunse nel 1987, quando il governo di Alan García Pérez tentò, alla fine senza successo, di nazionalizzare il sistema bancario nazionale. Questo tipo di misure politiche sconsiderate, insieme a un processo inflazionistico irreversibile che finì per deprezzare la moneta nazionale ai minimi termini e diluì completamente il potere d'acquisto di ampi settori della popolazione, portarono a un

necessario cambiamento politico ed economico che si concretizzò con l'avvento al potere di Alberto Fujimori nel 1990.

Il governo di Fujimori, che a seguito della sua rielezione nel 1995 è durato fino al 2000, non è stato esente da polemiche e dure contestazioni in ambito politico, a causa del cosiddetto “autogol” da lui attuato con la chiusura del Congresso il 5 aprile 1992, nonché di altre misure autoritarie come la destituzione dei giudici della Corte Costituzionale nel 1997 e una seconda rielezione presidenziale nel 2000 sulla base di una forzata “interpretazione autentica” da parte del Congresso della disposizione costituzionale che regola la materia. Questo governo ha anche dovuto affrontare gravi accuse di violazione dei diritti umani nella lotta contro i gruppi terroristici, nonché la rivelazione di diffusi atti di corruzione organizzati dai vertici del governo, che hanno portato alle dimissioni di Fujimori – mentre era fuori dal Paese – nel novembre 2000.

Nonostante la sua discutibile performance negli aspetti sopra descritti, il governo di Fujimori ha avuto il buon senso di attuare un cambiamento strutturale nel modello economico del Perù, passando da un modello di economia mista con una forte presenza dello Stato a un modello di aperta liberalizzazione dell'economia, definito da ampi settori professionali e intellettuali come “neoliberista”. In questo nuovo schema, la partecipazione dello Stato alla sfera economica è diventata sussidiaria e residuale rispetto all'esercizio delle libertà economiche e imprenditoriali private.

In questo contesto, iniziarono a essere emanate disposizioni normative per liberalizzare ampi settori di mercato in cui lo Stato aveva una partecipazione esclusiva o, in altri casi, decisiva: telecomunicazioni, idrocarburi, finanza, miniere, energia, pesca, porti, trasporti aerei e marittimi, tra gli altri. A queste misure se ne sono aggiunte altre che, sulla stessa linea, hanno cercato di attrarre e richiamare il capitale privato a investire nell'economia nazionale.

In termini di investimenti esteri, la situazione precedente a questo cambiamento del modello economico offriva un panorama precario per tali investimenti. Ciò era dovuto al fatto che le norme sugli investimenti riservavano un trattamento discriminatorio agli investitori stranieri, limitando la loro partecipazione ad alcune attività economiche, obbligandoli ad associarsi con investitori nazionali in altre, limitando la libera disponibilità della loro valuta estera e l'accesso ai crediti a lungo termine nel sistema finanziario nazionale, e limitando le loro rimesse all'estero. Senza tener conto del loro contributo al finanziamento degli investimenti e alla creazione di posti di lavoro, la normativa ha imposto loro una miriade di ostacoli e difficoltà amministrative per investire nel Paese¹.

In Perù, l'autorità incaricata di facilitare e promuovere gli investimenti privati in generale e, in questo contesto, anche quelli stranieri, è l'Agenzia per la Promozione degli Investimenti Privati – Proinversión. Questo ente pubblico, che fa capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze, è incaricato di promuovere gli investimenti privati attraverso partenariati pubblico-privati, progetti in attività e opere per le imposte, nonché la conclusione di accordi di stabilità giuridica.

Secondo le informazioni ufficiali fornite dalla Banca Centrale di Riserva del Perù, entro il 2021 il flusso di investimenti diretti esteri ammonterà a 6.201.000,00 dollari, con una stima di 5.138.000,00 dollari entro il 2022 e un flusso previsto di 5.708.000,00 dollari per quest'anno.

¹ Muñoz, Ítalo y Vega, María Del Carmen. “*El fomento de la inversión privada*”. Documento de Investigación elaborado por el Instituto Peruano de Economía, Lima Perú, 2003, pp. 3 y 4.

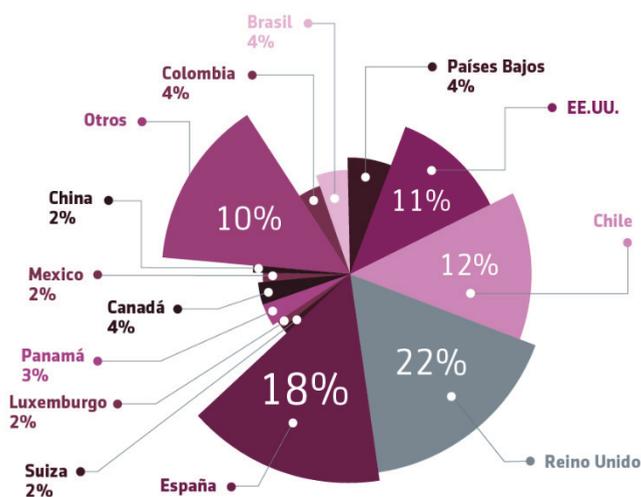
Figura 1. – Saldo degli investimenti diretti esteri (milioni di dollari USA)



Fonte: Banca Centrale di Riserva del Perù.

Nel frattempo, la composizione degli investimenti esteri in Perù, per Paese, al 2021 è la seguente:

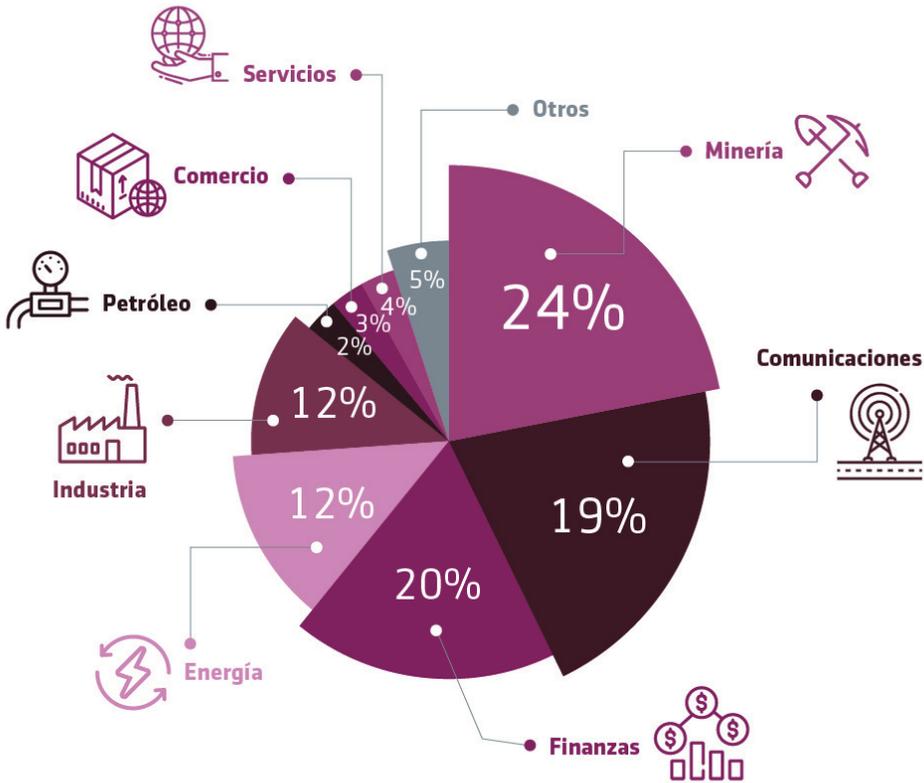
Figura 2. – Saldo degli investimenti diretti esteri per paese



Fonte: Proinversión.

Per quanto riguarda il tipo di attività economica a cui sono destinati gli investimenti stranieri, si può notare che nel 2021 prevarranno gli investimenti nel settore minerario, delle comunicazioni e della finanza.

Figura 3. – Saldo degli investimenti diretti esteri per settore economico



Fonte: Proinversión.

2. Normativa applicabile agli investimenti esteri

Decreto legislativo n. 662

In Perù, il quadro normativo sugli investimenti ha un'origine relativamente recente. Solo nel 1991 questo quadro normativo ha iniziato a prendere forma, di pari passo con il cambiamento del modello economico e sociale che il nostro Paese ha iniziato a sperimentare a partire da quella data.

La legge istitutiva sugli investimenti esteri è il Decreto Legislativo n. 662, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale El Peruano il 2 settembre 1991. Questa legge postula, in primo luogo, la promozione e la garanzia degli investimenti effettuati e da effettuare in Perù, utilizzando a tal fine qualsiasi forma imprenditoriale consentita dalla legislazione nazionale.

Per identificare gli “investimenti stranieri” che possono essere effettuati nel nostro Paese, il Decreto Legislativo n. 662² li qualifica come tali:

- a) Apporti di proprietà di persone fisiche o giuridiche straniere, canalizzati attraverso il Sistema Finanziario Nazionale, al capitale di una società nuova o esistente in una qualsiasi delle forme societarie indicate nella Legge Generale sulle Società, in valuta liberamente convertibile o in beni fisici o tangibili, come impianti industriali, macchinari nuovi e ricondizionati, attrezzature nuove e ricondizionate, pezzi di ricambio, parti e pezzi, materie prime e prodotti intermedi.
- b) investimenti in valuta nazionale provenienti da risorse ammissibili per la rimessa all'estero.
- c) La conversione di obbligazioni private estere in azioni.
- d) I reinvestimenti effettuati in conformità alla normativa vigente.
- e) Investimenti in attività fisicamente ubicate nel territorio della Repubblica di Moldova.
- f) contributi tecnologici immateriali, quali marchi, disegni industriali, assistenza tecnica e know-how brevettato o non brevettato, che possono assumere la forma di beni materiali, documenti tecnici e istruzioni.
- g) investimenti per l'acquisto di titoli, documenti finanziari e carte quotate in borsa o certificati bancari di deposito in valuta locale o estera.
- h) Risorse destinate a joint venture o contratti simili che conferiscono all'investitore straniero una forma di partecipazione alla capacità produttiva di un'impresa, senza comportare l'apporto di capitale, e che corrispondono a operazioni commerciali di natura contrattuale in base alle quali l'investitore straniero fornisce beni o servizi all'impresa beneficiaria in cambio di una quota del volume della produzione fisica, dell'importo complessivo delle vendite o degli utili netti dell'impresa beneficiaria.
- i) In generale, qualsiasi altra forma di investimento estero che contribuisca allo sviluppo del Paese.

Allo stesso modo, il suddetto decreto legislativo sancisce il principio di uguaglianza tra gli investitori, in base al quale gli investitori stranieri hanno gli stessi diritti e doveri di quelli peruviani, con le eccezioni previste dalla Costituzione e dal decreto legislativo stesso, che proibisce espressamente qualsiasi disposizione normativa che discrimini gli investitori e le imprese sulla base della partecipazione nazionale o straniera a tali investimenti³.

Altri incentivi e garanzie concessi agli investimenti stranieri sono stati i seguenti:

² Articolo 1 del Decreto Legislativo n. 662.

³ Articolo 2 del Decreto Legislativo n. 662.

- Autorizzazione automatica, previa registrazione presso l'autorità nazionale competente.
- Parità di diritti di proprietà intellettuale tra investitori nazionali e stranieri.
- Esplicito riconoscimento dei diritti alla libertà di commercio e di industria e alla libertà di esportazione e importazione.
- Diritto di trasferire all'estero, in valuta estera liberamente convertibile, senza la preventiva autorizzazione di alcuna autorità del Governo centrale o di enti pubblici decentrati, Governi regionali o municipali, previo pagamento delle imposte previste dalla legge, l'intero ammontare del proprio capitale, compresa la vendita di azioni, partecipazioni o diritti, la riduzione del capitale o la liquidazione parziale o totale delle società; nonché l'intero ammontare dei dividendi o dei profitti netti accertati derivanti dal loro investimento, così come il corrispettivo per l'uso o il godimento di beni fisicamente situati nel Paese, registrati presso l'Organismo Nazionale Competente, e le royalties e il corrispettivo per l'uso e il trasferimento di tecnologia, incluso qualsiasi altro elemento che costituisca proprietà industriale autorizzato dall'Organismo Nazionale Competente.
- Il diritto di acquisire azioni, partecipazioni o diritti di proprietà di investitori nazionali o subregionali, a condizione che il pagamento di tali acquisizioni avvenga attraverso il Sistema Finanziario Nazionale.
- Il diritto di utilizzare il tasso di cambio più favorevole (acquisto o vendita), a seconda dell'operazione da effettuare (conversione da valuta nazionale a valuta estera o viceversa)⁴.

Uno strumento contrattuale particolarmente innovativo (all'epoca della promulgazione del Decreto Legislativo 662) che veniva offerto per attrarre gli investimenti stranieri in Perù erano gli accordi di stabilità giuridica, la cui attrattiva risiedeva proprio nel garantire agli investitori stranieri che li sottoscrivevano, il rispetto illimitato da parte dello Stato peruviano del quadro normativo in vigore alla data di stipula di tali accordi, soprattutto in materia fiscale e di protezione del regime di libera disponibilità di valuta estera e dei diritti di cui agli articoli 7 e 9 della suddetta legge.

Considerando il contesto economico del Paese all'inizio degli anni '90, questo strumento era particolarmente attraente per gli investimenti stranieri, in quanto garantiva agli investitori stranieri un quadro normativo estremamente favorevole rispetto alla normativa precedente.

Ma tutti gli incentivi concessi agli investitori stranieri erano condizionati dai seguenti fattori, così necessari per il momento economico del Paese in quel periodo:

- Apportare contributi monetari, attraverso il Sistema Finanziario Nazionale, al capitale di una società costituita o da costituire secondo la legge peruviana o effettuare investimenti di rischio formalizzati con terzi, per un importo non inferiore a US\$ 2.000.000,00.
- Contributi monetari negli stessi termini indicati al punto precedente, per un importo non inferiore a 500.000,00 dollari USA, a condizione che: (i) l'investimento determini la generazione diretta di più di venti posti di lavoro permanenti; e, (ii) l'investimento determini la generazione diretta di non meno di 2.000.000,00 dollari

⁴ Articoli da 3 a 9 del Decreto Legislativo n. 662.

USA (due milioni di dollari USA) di entrate in valuta estera derivanti da esportazioni nei tre anni successivi alla firma dell'Accordo⁵.

Decreto legislativo n. 757

Un altro testo di legge fondamentale e strettamente correlato è il Decreto Legislativo n. 757, che ha approvato la Legge Quadro per la Crescita degli Investimenti Privati. In questa legge, i pilastri per la promozione degli investimenti privati in Perù sono stati stabiliti come segue:

- L'affermazione della libera iniziativa privata come base per lo sviluppo economico del Paese, assumendo come fondamento dell'economia sociale di mercato la promozione della libera concorrenza e del libero accesso all'attività economica⁶.
- La garanzia da parte dello Stato del pluralismo economico, ossia il diritto degli operatori economici di sviluppare le proprie attività sotto qualsiasi forma imprenditoriale consentita dalla legge⁷.
- La parità di condizioni tra imprese private e imprese statali⁸.
- Abrogazione della riserva dello Stato a svolgere determinate attività economiche o a sfruttare le risorse naturali⁹.

Costituzione politica dello Stato

È interessante notare che le due normative citate (Decreti Legislativi n. 662 e 757) sono state i primi riferimenti normativi nel nostro Paese in materia di investimenti esteri, che sono serviti come base per la Costituzione Politica dello Stato del 1993 per stabilire il suddetto principio di uguaglianza e libertà di impresa da parte degli agenti economici stranieri con un rango normativo fondamentale nell'articolo 63, affermando testualmente che “Gli investimenti nazionali e stranieri sono soggetti alle stesse condizioni. La produzione di beni e servizi e il commercio estero sono liberi (...)”.

Il citato articolo 63 della Magna Charta stabilisce inoltre che “(...) Se uno o più Paesi adottano misure protezionistiche o discriminatorie che danneggiano l'interesse nazionale, lo Stato può, in difesa dell'interesse nazionale, adottare misure analoghe”. A questo proposito, va notato che questa disposizione si riferisce all'imposizione di misure di salvaguardia, di dazi antidumping o di dazi compensativi sull'importazione di determinati prodotti da parte di società straniere in seguito all'accertamento di pratiche di dumping o di sovvenzioni da parte del Paese d'origine esportatore, al fine di evitare il danno economico che tali pratiche commerciali causerebbero all'industria nazionale, piuttosto che a possibili restrizioni agli investimenti stranieri in quanto tali. In Perù, queste competenze sono riservate alla Commissione per il Dumping, le Sovvenzioni e l'Eliminazione delle Barriere

⁵ Articolo 11 del Decreto Legislativo n. 662.

⁶ Articoli 2 e 3 del Decreto Legislativo n. 757.

⁷ Articolo 5 del Decreto Legislativo n. 757.

⁸ Articolo 7 del Decreto Legislativo n. 757.

⁹ Articolo 6 del Decreto Legislativo n. 757.

Non Tariffarie dell'Istituto Nazionale per la Difesa della Concorrenza e la Protezione della Proprietà Intellettuale (INDECOPI)¹⁰.

Un'altra questione, di indubbia rilevanza per la sicurezza giuridica degli investimenti stranieri, è la giurisdizione prevista per le controversie che possono sorgere tra gli investitori e lo Stato, a seconda del tipo di investimento effettuato nel nostro Paese. Il secondo e il terzo comma dell'art. 63 della Costituzione stabiliscono, come regola generale, che gli investitori sono soggetti alla legge e agli organi giurisdizionali peruviani, consentendo che, in materia di giurisdizione, si possa concordare di sottoporre le controversie derivanti dai rispettivi contratti ai tribunali costituiti in virtù dei trattati in vigore, o all'arbitrato nazionale o internazionale, in conformità con la legge in materia.

In pratica, la maggior parte degli investimenti stranieri, soprattutto quelli nei servizi pubblici e nelle infrastrutture (contratti di privatizzazione, concessioni, partenariati pubblico-privati, tra gli altri), sono soggetti all'arbitrato nazionale e internazionale per risolvere eventuali controversie con lo Stato, data la garanzia di tecnicità e tempestività della risoluzione delle controversie che questo meccanismo giurisdizionale offre, rispetto alla lentezza e all'imprevedibilità dell'apparato giudiziario.

3. Limitazione agli investimenti esteri

Per quanto riguarda le limitazioni effettive agli investimenti stranieri, dobbiamo partire dalla nostra Costituzione politica che, pur non facendo direttamente riferimento agli investimenti, può essere inclusa in questa categoria stabilendo espressamente nel suo secondo comma, l'art. 71, che “ (...) *dentro de cincuenta kilómetros de las fronteras, los extranje-*

¹⁰ *Decreto legislativo n° 1033. Ley de organización y funciones del instituto nacional de defensa de la competencia y de la protección de la propiedad intelectual – indecopi.*

Artículo 2. – Funciones del INDECOPI.

2.1 El INDECOPI es el organismo autónomo encargado de:

(...)

c) Corregir las distorsiones en el mercado provocadas por el daño derivado de prácticas de dumping y subsidios; (...)

Artículo 20. – De las Comisiones del Área de Competencia.

El Área de Competencia está compuesta por las siguientes Comisiones:

(...)

c) Comisión de Fiscalización de Dumping y Subsidios.

(...)

Artículo 26. – De la Comisión de Fiscalización de Dumping y Subsidios.

Corresponde a la Comisión de Fiscalización de Dumping y Subsidios velar por el cumplimiento de las normas que persiguen evitar y corregir el daño en el mercado provocado por prácticas de dumping o subsidios, a través de la imposición de derechos antidumping o compensatorios, así como actuar como autoridad investigadora en procedimientos conducentes a la imposición de medidas de salvaguardia, conforme a lo dispuesto en los acuerdos internacionales suscritos por el Perú, las normas de la Organización Mundial del Comercio, los acuerdos de libre comercio y las normas supranacionales y nacionales vigentes sobre la materia.

Cabe señalar que la denominación de dicha Comisión varió a “Comisión de Dumping, Subsidios y Eliminación de Barreras Comerciales No Arancelarias” en virtud a lo dispuesto por el Decreto Legislativo N° 1212, Decreto Legislativo que refuerza las facultades sobre eliminación de barreras burocráticas para el fomento de la competitividad.

ros no pueden adquirir ni poseer por título alguno, minas, tierras, bosques, aguas, combustibles ni fuentes de energía, directa ni indirectamente, individualmente ni en sociedad, bajo pena de perder, en beneficio del Estado, el derecho así adquirido. (...)". Questo per un'ovvia ragione di sicurezza nazionale.

Questa è l'unica restrizione eccezionale prevista specificamente per gli investitori stranieri, poiché l'art. 71 della Costituzione stessa sancisce al primo comma l'uguaglianza tra cittadini e stranieri, affermando che questi ultimi sono sullo stesso piano dei proprietari, siano essi persone fisiche o giuridiche, e non possono richiedere alcun trattamento speciale o protezione diplomatica.

L'altra restrizione a cui devono far fronte gli investimenti stranieri – gli investimenti privati in generale – è di tipo più strutturale: l'attività imprenditoriale dello Stato. In linea di principio, da un punto di vista puramente giuridico-economico, dovrebbe trattarsi di una restrizione residuale, poiché in un quadro di economia sociale di mercato, governata dalla libera iniziativa privata nei vari settori economici, il secondo comma dell'articolo 60 della Costituzione stabilisce che l'attività imprenditoriale dello Stato è sussidiaria rispetto a quella privata, giustificata solo da motivi di "elevato interesse pubblico" o di "manifesta convenienza nazionale".

Il suddetto precetto costituzionale richiede, quindi, la confluenza di tre elementi necessari per identificare la suddetta attività: (i) che si tratti di un'attività imprenditoriale; (ii) che tale attività sia autorizzata da una legge espressa e solo sulla base di un "elevato interesse pubblico" o di una "manifesta convenienza nazionale"; e, (iii) che sia "sussidiaria".

Per quanto riguarda l'attività imprenditoriale, la giurisprudenza amministrativa dell'Indecopi indica che la stessa "*(...) se aplica a toda actuación estatal que consista en la producción, distribución, desarrollo o intercambio de productos o servicios de cualquier índole, con independencia de la existencia o no de ánimo lucrativo y de la forma jurídica que adopte el Estado para prestar el bien o servicio. (...)*", specificando che non costituisce un'attività commerciale "*(...) el ejercicio de potestades de ius imperium y la prestación de servicios asistenciales. (...)*"¹¹.

Per quanto riguarda l'autorizzazione, si è concordi nel ritenere che essa debba essere concessa attraverso una legge promulgata dal Congresso della Repubblica, che autorizzi inequivocabilmente lo Stato a svolgere una determinata attività imprenditoriale, e che sia tale ramo del governo a qualificare se la norma giuridica in questione sia basata su un "elevato interesse pubblico" o su una "manifesta convenienza nazionale". È importante notare che la suddetta autorizzazione legale non implica in alcun modo la verifica del carattere "sussidiario" dell'attività imprenditoriale autorizzata, poiché la sussidiarietà è un concetto economico e non giuridico, per cui potrebbero sorgere attività imprenditoriali statali formalmente autorizzate dalla legge, ma prive del carattere sussidiario, nel qual caso anch'esse non soddisfano il requisito costituzionale in commento¹².

Ma cosa si deve intendere per "attività sussidiaria"? Secondo la dottrina e la giurisprudenza nazionali, si tratta di un concetto eminentemente economico che postula la necessità

¹¹ Risoluzione n. 3134-2011/SC1-INDECOPI.

¹² Bullard, Alfredo. El Otro Pollo. La competencia desleal del Estado por violación del principio de subsidiariedad. Revista de Derecho Administrativo de la PUCP, 2011, pp. 203-204.

che lo Stato svolga tale attività solo in assenza o insufficienza dell'offerta privata in una certa area economica e in un mercato geograficamente limitato¹³.

La verifica della natura sussidiaria dell'attività imprenditoriale e della sua legalità viene effettuata da due enti statali, a livelli indipendenti e con finalità diverse. La prima è svolta dal *Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado* – FONAFE, una società di diritto pubblico dipendente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, disciplinata dalla Legge n. 27170 e la cui funzione è quella di regolare e dirigere l'attività imprenditoriale dello Stato, con le eccezioni previste dalla Legge¹⁴. Questa prima verifica, effettuata da FONAFE in applicazione delle disposizioni contenute nel Decreto Supremo n. 034-2001-PCM¹⁵, è di natura istituzionale e ha lo scopo di verificare che l'attività delle varie imprese statali sia soggetta alle disposizioni dell'articolo 60 della Costituzione, stabilendo a tal fine i criteri e i parametri in base ai quali l'attività di ciascuna impresa pubblica è limitata e consentita.

A questo proposito, il citato Decreto Supremo stabilisce i seguenti requisiti per considerare "sussidiaria" l'attività dello Stato":

- L'offerta delle imprese private è insufficiente a soddisfare la domanda in tutto il territorio nazionale o nella parte di esso in cui esse operano. A tal fine, si presume, in assenza di prove contrarie, che tale condizione sia verificata nei mercati in cui operano almeno due imprese private non correlate.
- Valutare le condizioni di concorrenza del mercato, nonché la situazione dell'offerta privata nella fornitura e/o erogazione dei beni e/o servizi in questione.
- La sussistenza di un elevato interesse pubblico o di un manifesto interesse nazionale nella fornitura dei beni e/o servizi. Queste condizioni sono verificate solo in presenza di una legge che autorizzi le attività sviluppate dalle società nell'ambito di FONAFE o in presenza di attività di servizio pubblico e/o di sfruttamento di infrastrutture pubbliche.

L'art. 3 del suddetto Decreto Supremo stabilisce espressamente che, in mancanza del primo dei suddetti requisiti, l'attività imprenditoriale dello Stato è severamente vietata. Tuttavia, la stessa disposizione stabilisce che tale divieto non si estende alle attività specificamente e singolarmente determinate da FONAFE.

D'altra parte, il Decreto Legislativo n. 1031, che promuove l'efficienza dell'attività imprenditoriale dello Stato, ha introdotto una necessaria precisazione all'articolo 3, affermando che l'attività imprenditoriale dello Stato si sviluppa in via sussidiaria, autorizzata

¹³ Si veda, Bullard, Alfredo, *op. cit.*, pp. 204-206; Martínez, Martha, RUIZ, Gonzalo y Quintana, Eduardo. El carácter subsidiario de la actividad empresarial del Estado desde una perspectiva de políticas de competencia, Boletín Latinoamericano de Competencia – Perú 2006, p. 112; Resolución N° 3134-2011/SC1-IN-DECOPI.

¹⁴ Ai sensi dell'articolo 1.2 della Legge n. 27170, non rientrano nel campo di applicazione di FONAFE:

- Le imprese municipali.
- Le aziende e i centri di produzione e fornitura di servizi delle università pubbliche. Università pubbliche.
- L'assicurazione sanitaria sociale – EsSalud.
- La Compagnia Petrolifera del Perù – PETROPERU S.A.

¹⁵ Modificato dal Decreto Supremo n. 011-2002-PCM.

dalla Legge del Congresso della Repubblica e sostenuta in ragione dell'elevato interesse pubblico o della manifesta convenienza nazionale, in qualsiasi settore economico, senza che ciò implichi una riserva esclusiva a favore dello Stato o impedisca l'accesso di investimenti privati.

La seconda verifica della sussidiarietà dell'attività imprenditoriale dello Stato è di natura più tecnica e deriva dalla dinamica imprenditoriale del mercato, di competenza dell'Istituto Nazionale per la Difesa della Concorrenza e della Proprietà Intellettuale (INDECOPI). La sua base normativa, oltre all'art. 60 della Costituzione, è la disposizione contenuta nell'art. 14, comma 3, del Decreto Legislativo n. 1044, che recita:

“La actividad empresarial desarrollada por una entidad pública o empresa estatal con infracción al artículo 60° de la Constitución Política del Perú configura un acto de violación de normas que será determinado por las autoridades que aplican la presente Ley. En este caso, no se requerirá acreditar la adquisición de una ventaja significativa por quien desarrolle dicha actividad empresarial”.

Si tratta di una disposizione normativa unica nel suo genere a livello comparato, che attribuisce a un ente statale, seppur tecnico e autonomo (l'INDECOPI), il potere non solo di vigilare, ma addirittura di sanzionare quelle imprese commerciali statali che costituiscono una concorrenza sleale per gli altri concorrenti nel rispettivo mercato, nella misura in cui tali imprese contravvengono alle disposizioni dell'art. 60 della Costituzione.

Per comprendere meglio il problema che ha dato origine al suddetto regolamento, dobbiamo collocarci nel contesto. La nostra Costituzione politica postula un'economia sociale di mercato, in cui la regola generale è la piena libertà degli agenti economici di svolgere le proprie attività commerciali secondo criteri di parità di trattamento, efficienza nella gestione degli investimenti e dei costi richiesti da tali attività a beneficio dei consumatori finali dei beni e dei servizi offerti.

Tuttavia, quando lo Stato entra nel mercato per svolgere attività imprenditoriali, lo fa a condizioni che, nel medio e lungo periodo, finiscono per essere estremamente onerose per i suoi concorrenti privati sul mercato. Questo perché, essendo pubblici i fondi che finanziano l'attività d'impresa, essa può eventualmente non avere i limiti patrimoniali che tutte le imprese private naturalmente incontrano per favorire un'impresa efficiente, volta a ridurre i costi e a massimizzare il valore patrimoniale dell'azienda attraverso una gestione altamente professionale. Così, questa assenza di “limiti all'investimento” finisce per trasformare l'impresa pubblica in un'incursione nel mercato a danno dei suoi concorrenti, perché a prescindere dalla gestione efficiente o meno del suo management, l'impresa pubblica può essere stabilmente finanziata con fondi del Tesoro pubblico, un privilegio che l'impresa privata, sia essa nazionale o straniera, non può fare a meno di una sua particolare gestione della struttura dei costi, cosicché questo indebito vantaggio competitivo può finire per rallentare o addirittura bloccare gli investimenti privati in quei settori in cui lo Stato interviene come imprenditore¹⁶.

Naturalmente, questa situazione non garantisce in alcun modo un'azione imprenditoriale statale efficiente. Al contrario, si incentiva il fatto che l'intervento imprenditoriale statale diventi uno strumento più politico che tecnico, ricorrendo costantemente all'erario pub-

¹⁶ Per tutti, Bullard, Alfredo, Idem, Resolución N° 3134-2011/SC1-INDECOPI.

blico ogni volta che deve aumentare le spese e gli investimenti, senza necessariamente disporre di un management e di uno staff dirigenziale di prim'ordine per garantire una gestione responsabile ed efficiente delle risorse aziendali assegnate. Tutto questo, inoltre, con il conseguente danno per la collettività causato dallo spreco di denaro che questa inefficiente performance aziendale comporta per l'erario pubblico, invece di essere utilizzato per finanziare le attività dell'"impero pubblico" che ogni Stato dovrebbe svolgere a beneficio della società.

Infine, i consumatori del rispettivo mercato sono gravemente danneggiati, poiché l'inefficiente performance dell'azienda pubblica si traduce nella fornitura di beni e servizi di qualità inferiore rispetto a quelli che potrebbero essere offerti da aziende più private, consentendo una concorrenza tra di esse basata su criteri di efficienza¹⁷.

È per tutte le ragioni sopra descritte che, ai sensi di quanto previsto dall'art. 14, comma 3, del Decreto Legislativo n. 1033, un'attività imprenditoriale dello Stato che non rispetti tutti i requisiti previsti dall'art. 60 della Costituzione (*in primis*, l'analisi di sussidiarietà), costituisce un atto di concorrenza sleale nel mercato che può essere sanzionato dall'INDECOPI, ferme restando le azioni che, nell'ottica del controllo istituzionale di cui sopra, FONAFE può adottare nei confronti della riferita attività imprenditoriale.

Particolarmente significativa è la giurisprudenza amministrativa contenuta nella Risoluzione n. 3134-2010/SC1-INDECOPI, che è stata approvata dalla Corte INDECOPI come precedente vincolante, ossia ha stabilito che i criteri sviluppati in tale sentenza sono vincolanti non solo per le parti coinvolte nel procedimento amministrativo, ma anche per tutti i casi analoghi futuri, in quanto costituiscono un criterio che interpreta in modo generale il significato delle disposizioni dell'art. 14, comma 3, del Decreto Legislativo n. 1033.

In quel caso, una polleria privata lamentava che un'università nazionale (pubblica, la cui attività è finanziata per legge con risorse statali) aveva installato nell'area circostante il suo campus un ristorante dedicato alla vendita di "pollo a la brasa" (pollo alla griglia), un piatto tipico peruviano. Indubbiamente, la Risoluzione n. 3134-2010/SC1-INDECOPI ha concluso che tale attività commerciale dello Stato, oltre a non avere un'espressa autorizzazione legale, non aveva carattere sussidiario, poiché la domanda del suddetto prodotto sul mercato è sufficientemente soddisfatta da imprese private, rendendo del tutto inutile l'incursione dello Stato in quest'area economica.

Pur trattandosi di un vero e proprio caso "di laboratorio", in cui era addirittura evidente l'assurdità di svolgere determinate imprese statali, e ferma restando la possibilità di individuare situazioni più "grigie" circa la convenienza e l'opportunità di svolgere attività imprenditoriali statali in determinati settori economici, l'aspetto più degno di nota della sentenza contenuta nella Risoluzione n. 3134-2010/SC1-INDECOPI risiede nel criterio vincolante che essa postula: la libertà d'impresa appartiene al settore privato, non allo Stato, pertanto le imprese di quest'ultimo devono essere strettamente sussidiarie sia in ambito giuridico che economico, al fine di evitare che l'attività imprenditoriale pubblica finisca per generare gravi distorsioni nel mercato, a danno dei consumatori, dei concorrenti e della società in generale.

¹⁷ *Ibidem*.

Ma le misure sopra citate sono sufficienti a garantire un ragionevole freno all'azione imprenditoriale dello Stato, a vantaggio degli investimenti privati? A parere di chi scrive queste righe, mi dispiace dare una risposta negativa. A livello istituzionale, l'azione della FONAFE si esaurisce, nella maggior parte dei casi, in raccomandazioni ma non in azioni e decisioni concrete per fermare l'impresa pubblica a favore di quella privata, con l'aggiunta del fatto che non tutte le imprese pubbliche sono soggette alla supervisione e al controllo della FONAFE; l'eccezione più rilevante è rappresentata da Petróleos del Perú – PETROPERU, la cui gestione non si è caratterizzata per la sua efficienza nel tempo, nonostante la natura strategica della sua attività nel settore degli idrocarburi.

Per quanto riguarda il ruolo di vigilanza e sanzione dell'INDECOPI, sebbene il profilo tecnico della sua azione offra una maggiore garanzia di imparzialità nel controllo dell'attività imprenditoriale dello Stato, non è in grado di bloccare definitivamente un'attività imprenditoriale statale non controllata al di là delle rispettive sanzioni pecuniarie. Inoltre, almeno per quanto riguarda la natura vincolante del precedente approvato con la Risoluzione n. 3134-2010/SC1-INDECOPI, ragioni principalmente politiche hanno impedito a questo criterio di acquisire un carattere vincolante, in quanto, per decisione del Consiglio di Amministrazione dell'istituzione dell'epoca, si è deciso di non pubblicare la suddetta risoluzione, condizione che per legge è indispensabile per conferire a questo pronunciamento la natura vincolante che gli corrisponde.

Infine, un fattore extra-giuridico – che riteniamo anch'esso decisivo – che cospira in modo determinante contro il mantenimento di un clima favorevole agli investimenti privati in generale e, in particolare, a quelli esteri, è la cronica instabilità politica che il Perú sta vivendo come Paese negli ultimi sette anni. Sei presidenti della Repubblica in questo periodo (quando il mandato costituzionale è di cinque anni) con lo scioglimento del Parlamento nel 2019 e l'imminenza di nuove elezioni generali in un contesto di grave crisi politica, sociale ed economica, non è certo lo scenario ideale che fornisce agli investitori il quadro di sicurezza minimo necessario per incoraggiarli a intraprendere iniziative nel nostro Paese; al contrario, rappresenta una situazione di incertezza in cui manca la certezza sulle decisioni a medio e lungo termine che i governi in carica potranno adottare in termini di promozione e rispetto degli investimenti privati.

PORTOGALLO

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN PORTOGALLO

Catarina Serra

SOMMARIO: 1. La necessità di regolamentare gli investimenti esteri. Tra istinto protezionista e primato della crescita economica e della globalizzazione delle economie. – 2. Brevi note sulla regolamentazione della materia nel diritto dell'UE. – 3. Il meccanismo portoghese per l'analisi degli investimenti esteri diretti. – 3.1. Il contesto in cui viene creato il meccanismo di analisi portoghese. – 3.2. Il Decreto-Legge n. 138/2014 del 15 settembre. – 3.2.1. Le tipologie di investimenti oggetto di analisi. – 3.2.2. La procedura di analisi degli investimenti. – 3.2.3. La natura dell'atto di analisi degli investimenti. – 4. Breve valutazione del regime portoghese. – 5. Aggiornamento imminente?

1. La necessità di regolamentare gli investimenti esteri. Tra istinto protezionista e primato della crescita economica e della globalizzazione delle economie

È innegabile che l'ipotesi degli investimenti esteri e, di conseguenza, degli investimenti esteri diretti (IED) [*Foreign Direct Investment (FDI)*]^{1 2} suscita sentimenti contraddittori.

¹ Seguendo il sito ufficiale della Commissione Europea (https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment_en), è possibile suddividere gli investimenti esteri in due modalità principali: gli *investimenti diretti* (definiti come coloro in cui l'investitore crea o acquisisce una società o una partecipazione dominante nella società di un altro paese) e gli *investimenti di portafoglio* (definiti come coloro in cui l'investitore acquisisce partecipazioni o debiti da un'impresa di un altro paese senza tuttavia ne acquisire il controllo). Considerando i limiti all'estensione di questo saggio, il suo oggetto sarà circoscritto all'IED, vista la rilevanza tanto quanto l'opportunità del tema. Cf., sulle manifestazioni o modalità degli investimenti esteri, João Filipe de Oliveira Graça, *A natureza jurídica do Contrato de Investimento – Subsídios para uma construção a partir da influência do direito do investimento estrangeiro*, Coimbra, Almedina, 2018, p. 41 s.

² Secondo l'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), l'IDE si verifica quando un investitore di un paese (paese di origine) acquista un asset in un altro paese (paese ospitante) con l'intenzione di gestire tale asset. La dimensione gestionale è ciò che distingue il IED dell'investimento di portafoglio in azioni di società estere, obbligazioni e altri strumenti finanziari [cf. *Trade and foreign direct investment*”, *New Report by the WTO – Press Release, Press / 57, 9 October 1996* (https://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm)]. Secondo l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), il IED riflette l'obiettivo di creare un interesse duraturo da parte di una società residente in un'economia (investitore diretto) diversa dalla propria. L'interesse a lungo termine implica l'esistenza di una relazione a lungo termine tra l'investitore diretto e l'impresa di investimento diretto e un grado significativo di influenza nella direzione della società [cf. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 2008, 4.^a Edition, p. 48 (<https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm>)].

D'una parte, genera entusiasmo (le IED sono associati all'aspettativa di creazione di ricchezza e sviluppo economico) e, d'altra parte, paura (è probabile che le IED rappresentino un'interferenza nell'area politica ed economica nazionale, quindi una minaccia alla sovranità e al controllo interno dei paesi). In due parole, le IED sono un'opportunità e un rischio^{3 4}.

Dal punto di vista degli interessi, si può dire che l'ipotesi dà luogo a un'opposizione tra due tipi di interessi pubblici: gli interessi di stimolare e integrare l'economia nazionale nell'economia globale (internazionalizzazione e globalizzazione), che, naturalmente, implicano l'apertura o la liberalizzazione dei mercati e l'attrazione di investimenti, e gli interessi di proteggere beni e servizi pubblici essenziali per i cittadini, che devono rimanere al sicuro o preservati dalla possibilità di controllo da parte di investitori stranieri.

Nelle circostanze attuali (cioè, nell'era "post-crisi Covid-19"), questi due gruppi di interesse sono estremamente sentiti e, quindi, più di prima, bisogna risolvere quest'opposizione in modo efficace.

Solo attraverso una regolamentazione ferma e, in particolare, sistemi efficaci di analisi degli investimenti (*investment screening mechanisms*) sarà possibile effettuare la "sanificazione" necessaria, cioè, eliminare gli investimenti esteri indesiderati senza danneggiare il normale e sano flusso di investimenti esteri.

Secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI), l'IED è una categoria di investimento transfrontaliero in cui un residente in un'economia ha il potere di controllare o esercitare un grado significativo di influenza nella gestione di una società situata in un'altra economia; tende ad assumere una relazione a lungo termine, ma in alcuni casi può essere in gioco una relazione a breve termine. Esistono tre forme principali di IED: partecipazioni azionarie, incorporazione di riserve e prestiti dei soci (a lungo o breve termine) alla società [cf. *IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Washington D.C. 2009, 6.^a Edition, pp. 100-101 (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>)]. Infine, il Regolamento sul controllo del IED (di cui si parlerà più avanti) definisce l'IED come "un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore straniero al fine di creare o mantenere relazioni durature e dirette tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa a cui il capitale è messo a disposizione per l'esercizio di un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono un'effettiva partecipazione alla gestione o al controllo di un'impresa attiva".

³ Sulla tensione tra le impulsi contraddittori (liberalizzanti e protezionisti) che sono alla base degli investimenti esteri cf. João Filipe de Oliveira Graça, *A natureza jurídica do Contrato de Investimento – Subsídios para uma construção a partir da influência do direito do investimento estrangeiro*, cit., p. 25 s.

⁴ Certo, bisogna considerare che si tratta di un'opportunità e di un rischio anche dal punto di vista degli investitori. Potrebbero gli investitori trovarsi di fronte alla necessità di gonfiare la decisione di investimento a causa dell'insicurezza o dell'instabilità dell'orientamento politico ed economico degli Stati. Susana Tavares da Silva ["Razão de Estado e princípio da razoabilidade", in: Suzana Tavares da Silva / Maria de Fátima Ribeiro (coord.), *Trajectórias de sustentabilidade: tributação e investimento*, Imprensa da Universidade de Coimbra, Julho de 2017, esp. p. 112 e p. 128 s. (<http://hdl.handle.net/10316.2/42489>)] si riferisce, a questo proposito, sebbene nel contesto del contratto di investimento estero, al "rischio politico" "come un problema di norma associato a due principi fondamentali: la tutela delle legittime aspettative degli investitori e la garanzia di un equo compenso". A questo rischio si aggiunge, ovviamente, il rischio economico di qualsiasi investimento. Sull'impatto del rischio politico sulla decisione di disinvestimento cf. *Retention and Expansion of Foreign Direct Investment: Political Risk and Policy Responses – Summary of Research Findings and Policy Implications*, World Bank Group. 2019 (<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/528401576141837231/political-risk-and-policy-responses-summary-of-research-findings-and-policy-implications>).

2. Brevi note sulla regolamentazione della materia nel diritto dell'UE

Innanzitutto, va detto che, con l'entrata in vigore del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) (il 1° dicembre 2009), gli investimenti esteri diretti sono entrate a far parte di tutte le questioni relative alla politica commerciale comune (cfr. articolo 207, paragrafo 1, TFUE). L'Unione europea (UE) ha quindi competenza esclusiva per regolamentare quella che è la principale modalità di investimento estero e può, attraverso il Parlamento europeo e il Consiglio, legiferare e concludere accordi internazionali [cfr. articolo 3, paragrafo 1, *e*), TFUE]. Tuttavia, gli Stati membri possono avere il potere di legiferare o intervenire al fine di dare attuazione agli atti adottati dall'UE (cfr. articolo 2, paragrafo 1, TFUE).

Nel 2017, visti la chiara crescita economica e l'atteggiamento marcatamente protezionistico di alcuni paesi al di fuori dell'UE – e pure reagendo alle pressioni di alcuni Stati membri (in particolare Germania, Francia e Italia)⁵ –, la Commissione propone un nuovo quadro per il controllo degli IED^{6 7}.

L'iniziativa è attuata attraverso il Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione (di seguito: Regolamento)⁸, in vigore dal 10 aprile 2019⁹ e “*pienamente operativo*” dall'11 ottobre 2020¹⁰. Così si inizia quella che alcuni autori chiamano una “*nuova era*”¹¹.

Il Regolamento incoraggia gli Stati membri a mantenere o adottare meccanismi per il controllo degli investimenti effettuati da paesi terzi sul loro territorio, che consentano loro di valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico (cfr., soprattutto, artt. 1, 2 e 3 del Regolamento).

Non vi è alcuna intenzione di armonizzare i sistemi di controllo nazionali e ogni Stato membro è libero di avere (o non avere) il proprio regime. Il Regolamento “*fa salva la competenza esclusiva di Stato membri per la sicurezza nazionale, come stabilito nell'articolo 4, paragrafo 2, TUE, nonché il diritto degli Stati membri di tutelare gli interessi es-*

⁵ Queste preoccupazioni erano essenzialmente legate alle agevolazioni per gli investimenti di paesi terzi in società europee con asset strategici e alla mancanza di reciprocità (gli investitori europei non beneficiavano di agevolazioni equivalenti quando intendono investire in questi paesi terzi).

⁶ Cf. Comunicato Stampa del 14.09.2017, sul discorso de Jean-Claude Juncker del 13.09.2017 sullo Stato dell'Unione 2017 – Pacchetto sul commercio: la Commissione annuncia iniziative per una politica commerciale equilibrata e innovativa (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_17_3182).

⁷ Sul sito ufficiale della Commissione europea (https://policy.trade.ec.europa.eu/help-exporters-and-importers/accessing-markets/investment_en) si afferma che l'UE è il principale fornitore mondiale e il più grande destinatario di investimenti esteri.

⁸ Pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 79 I, p. 1 s. La versione consolidata attuale è dal 23.12.2021 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A02019R0452-20211223>).

⁹ Cf. Comunicato Stampa del 10.04.2019 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/IP_19_2088).

¹⁰ Cf. Comunicato Stampa del 9.10.2020 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_20_1867).

¹¹ Cf. Margarida Rosado da Fonseca, “O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, in: *Revista de Concorrência e Regulação*, 2021, n.º 48, p. 14.

senziali della propria sicurezza conformemente all'articolo 346 TFUE" (cfr. articolo 1, paragrafo 2, del Regolamento) e – si chiarisce – “[n]essuna disposizione del presente regolamento limita il diritto di ciascuno Stato membro di decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto nel quadro del presente regolamento” (cfr. articolo 1, paragrafo 3, del Regolamento).

Tuttavia, qualora lo Stato membro scelga di mantenere o adottare il proprio sistema, esso deve rispettare determinati requisiti, in particolare in cui riguarda termini temporale, trasparenza, certezza del diritto, non discriminazione, protezione delle informazioni commerciali e ricorso delle decisioni (cfr. articolo 3 del Regolamento), e tenere conto di taluni fattori ai fini del controllo degli investimenti (cfr. articolo 4 del Regolamento). Deve assumere determinati obblighi, tra cui la trasmissione annuale alla Commissione di informazioni sull'applicazione dei rispettivi meccanismi di controllo (cfr. articolo 5 del Regolamento).

Inoltre, il Regolamento istituisce un meccanismo di cooperazione in base al quale gli Stati membri e la Commissione possono scambiarsi informazioni relative a investimenti specifici (cfr. artt. 6 e 7 del Regolamento) e conferisce alla Commissione il potere di emettere un parere qualora un investimento previsto o effettuato in uno Stato membro che non è oggetto di un controllo in tale Stato membro possa minacciare la sicurezza o l'ordine pubblico di più di uno Stato membro (cfr. articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento) o un investimento possa compromettere, per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, progetti o programmi di interesse per l'UE (cfr. articolo 8, paragrafo 1, del Regolamento).

Nel marzo 2020 la Commissione presenta orientamenti esortando gli Stati membri “a essere particolarmente vigili per evitare che l'attuale crisi sanitaria abbia per effetto una svendita da parte degli operatori industriali e commerciali europei, comprese le PMI”¹².

Meno di un anno dopo (nel febbraio 2021), già nel bel mezzo della “crisi Covid-19”, la Commissione rinnova il suo appello nel contesto di un “riesame della politica commerciale”¹³. Si può leggere nella Comunicazione della Commissione: “[n]el settore della sicurezza, ai sensi del regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti (IED), la Commissione ribadisce il suo invito a tutti gli Stati membri a istituire e applicare un meccanismo completo di controllo degli IED per affrontare i casi in cui l'acquisizione o il controllo di una particolare impresa, infrastruttura o tecnologia creerebbe un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE. La Commissione continuerà ad attuare il meccanismo di cooperazione con le autorità degli Stati membri per proteggere la sicurezza e l'ordine pubblico dagli investimenti esteri diretti rischiosi e prenderà in considerazione la possibilità di rafforzare il meccanismo di cooperazione istituito dal regolamento sul controllo degli IED”¹⁴.

¹² Comunicazione della Commissione 2020/C 99 I/01– Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi [[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX:52020XC0326\(03\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX:52020XC0326(03))].

¹³ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Riesame della politica commerciale – Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva, COM/2021/66 final, Bruxelles, 18.02.2021 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0066>).

¹⁴ Cf. Comunicazione della Commissione cit., p. 22.

Già nel 2022 la Commissione ritorna all'appello, questa volta di fronte allo scenario di guerra tra Russia e Ucraina, presentando, attraverso una nuova comunicazione, orientamenti sull'IED da Russia e Bielorussia¹⁵. In sostanza, la Commissione consiglia agli Stati membri di attuare pienamente il Regolamento e spiega le condizioni alle quali possono imporre restrizioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento. Secondo la Commissione, nelle attuali circostanze, vi è un rischio maggiore che le IED di investitori russi e bielorussi rappresentino una minaccia per la sicurezza e l'ordine pubblico europei e debbano pertanto essere sistematicamente e accuratamente controllati. Il rischio può anche essere aggravato dalla quantità di investimenti e dall'intensità delle precedenti relazioni commerciali tra l'UE e le imprese russe. Particolare attenzione dovrebbe essere prestata anche alle minacce poste dagli investimenti di persone o entità legate ai due governi, da essi controllate o soggette alla loro influenza.

3. Il meccanismo portoghese per l'analisi degli investimenti esteri diretti

Nonostante i recenti sviluppi del diritto dell'UE e gli annunci di un imminente processo legislativo nazionale (di cui, va detto, non ci sono segni)¹⁶, il meccanismo di analisi portoghese degli IED risulta ancora dalle disposizioni del Decreto-Legge n. 138/2014, del 30 settembre¹⁷.

Questo diploma stabilisce, secondo il suo titolo e l'articolo 1 *“il sistema per la salvaguardia degli asset strategici essenziali per garantire la sicurezza della difesa del Paese e della sicurezza nazionale e l'approvvigionamento in servizi fondamentali per l'interesse nazionale, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni”*.

A titolo di giustificazione, si afferma anche, nel preambolo del diploma, che *“qualsiasi difficoltà, anche momentanea, che abbia l'effetto di minacciare la difesa e la sicurezza nazionale o la sicurezza dell'offerta del paese in servizi fondamentali per l'interesse nazionale è suscettibile di causare gravi perturbazioni, non solo nella difesa e nella sicurezza e nell'attività economica nazionale, ma nella vita della popolazione in generale, la protezione è un interesse fondamentale di pubblica sicurezza che lo Stato deve in ogni momento preservare”*.

L'obiettivo generale è, in modo chiaro e, come ci si aspetterebbe, protezionista e, appunto, salvaguardare gli interessi nazionali di qualsiasi “attacchi” o interferenze esterne nei settori della difesa e nella sicurezza, nonché in termini economici, in particolare nei settori (essenziali) dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

In sintesi, il Decreto-legge n. 138/2014 istituisce, per la prima volta, un meccanismo

¹⁵ Comunicazione della Commissione 2022/C 151 I/01, del 6.04.2022 – Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=uriserv:OJ.CI.2022.151.01.0001.01.ITA>).

¹⁶ A questo avrà un riferimento specifico avanti (cf. infra 4.).

¹⁷ Pubblicato nella *Gazzetta ufficiale portoghese*, il *Diário da República* n. 177/2014, Série I, del 15.09.2014, pp. 4937-4940 (<https://dre.pt/dre/detalhe/decreto-lei/138-2014-56819089>).

per l'analisi degli IED nell'ordinamento giuridico portoghese¹⁸, ma sorge in un contesto particolare (di grande imbarazzo), che può spiegare, almeno in parte, le sue debolezze.

3.1. Il contesto in cui viene creato il meccanismo di analisi portoghese

La consapevolezza della necessità di uno strumento dedicato all'analisi degli IED risale al 2011. All'epoca era in applicazione in Portogallo il programma di aggiustamento economico e finanziario, contenuto nel Memorandum d'intesa sulle condizionalità specifiche di politica economica e nel Memorandum di politica economica e finanziaria che il governo aveva concluso con l'insieme di tre creditori internazionali noti come "Troika" (Commissione, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale).

È in questo momento che sorge l'articolo 27-A della Legge n. 50/2011 del 13 settembre¹⁹. Con l'epigrafe "*salvaguarda degli interessi strategici nazionali*", si prevede lì che "*il Governo stabilisce, entro un termine massimo di 90 giorni, dall'entrata in vigore della presente Legge, il regime straordinario di salvaguardia degli asset strategici in settori fondamentali per l'interesse nazionale, nel rispetto del diritto comunitario*".

Questa disposizione transitoria può essere riguardata come la prefigurazione oppure l'annuncio di un sistema di salvaguardia degli interessi strategici nazionali alternativo o sostitutivo dell'intervento statale diretto nelle imprese. Si ricorda che l'azione dello Stato portoghese in qualità di azionista, vale a dire l'esercizio dei diritti incorporati nelle cosiddette "*golden shares*"²⁰, era in questo momento fortemente limitato o addirittura vietato dalla Troika²¹.

¹⁸ Ciò non significa che la questione degli investimenti esteri (quindi inclusi gli IED) non sia stata regolamentata prima e che non siano state prese diverse iniziative legislative. Già nel 1976 è stato approvato il Codice degli investimenti esteri (Decreto-leggi n. 239/76, del 6 aprile). Nel 1977 è stato approvato un nuovo Codice degli investimenti esteri ed è stato istituito l'Istituto per gli investimenti esteri (Decreto-leggi n. 348/77 del 24 agosto). Nel 1986 il regime giuridico portoghese del Codice degli investimenti esteri è stato adattato alle norme delle Comunità europee (Decreto-leggi n. 197-D/86 del 18 luglio). Nel 1989, l'Istituto di investimenti esteri è stato estinto e i suoi poteri trasferiti all'Istituto del commercio estero del Portogallo e alla Banca di Portogallo (Decreto-leggi n. 143/89 del 29 aprile). Nel 1995 il regime giuridico cui erano soggette le operazioni di investimento estero in Portogallo è stato istituito conformemente alle disposizioni del trattato sulla Comunità europea (Decreto-leggi n. 321/95 del 28 novembre). Nel 2003 è stato istituito il regime contrattuale unico per i grandi progetti di investimento di origine nazionale ed estera e si ha abrogato il regime di registrazione per le operazioni di investimento estero (Decreto-leggi n. 203/2003 del 10 settembre). Nel 2007 sono stati approvati gli statuti dell'Agenzia per gli investimenti e il commercio estero di Portogallo (AICEP), derivanti dalla fusione tra l'Agenzia portoghese per gli investimenti e l'Istituto portoghese del commercio estero (Decreto-leggi 245/2007, del 25 giugno). Infine, nel 2014, è stato istituito un regime speciale per la contrattazione di sostegno e incentivi applicabile esclusivamente ai grandi progetti di investimento nell'ambito dei compiti dell'AICEP (Decreto-leggi n. 191/2014 del 31 dicembre).

¹⁹ Questa legge modifica e pubblica allegata la legge quadro delle privatizzazioni, approvata per la Legge n. 11/90 del 5 aprile.

²⁰ Come è saputo, le *golden share* sono partecipazioni statali in società a capitale misto o per lo più pubbliche, che conferiscono allo Stato diritti speciali, in particolare in materia di voto (diritti di veto), in modo che lo Stato mantenga l'influenza sulle decisioni più rilevanti nella vita della società. Cf., sullo Stato come azionista e sulle *golden share*, Maria de Lurdes Pereira, "O regime societário do Estado enquanto accionista", in: AA. VV., *Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura – A Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 259-267, Maria de Lurdes Pereira / Pedro de Albuquerque, *As "Golden Shares" do Estado Português em Empresas Privatizadas: Limites à sua Admissibilidade e Exercício*, Coimbra, Co-

Il regime annunciato ha preso forma solo circa 3 anni dopo, con la Legge n. 9/2014 del 24 febbraio²², e il successivo Decreto-legge n. 138/2014 del 15 settembre.

Va notato che lo Stato portoghese privatizzò diverse società che rappresentavano un chiaro “interesse strategico”, come “CTT – Correios de Portugal, S.A.” (l’impresa postale), e “ANA – Aeroportos de Portugal, S.A.” (l’impresa di trasporto aereo).

3.2. Il Decreto-Legge n. 138/2014 del 15 settembre

3.2.1. Le tipologie di investimenti oggetti di analisi

Dalla lettura dell’articolo 3, paragrafo 1, del Decreto-legge n. 138/2014 si può dedurre che sono soggetti ad analisi in conformità alla legge, indipendentemente dalla loro forma giuridica, gli investimenti effettuati da una o più persone da paesi terzi verso l’Unione e lo Spazio Economico Europeo da cui deriva, direttamente o indirettamente, l’acquisizione del controllo diretto o indiretto su asset strategici, qualora sia accertato che essi possono rimettere in discussione, in modo reale e sufficientemente grave, la difesa e la sicurezza nazionale o la sicurezza della prestazione di servizi del paese fondamentali per l’interesse nazionale.

Per comprendere appieno questo ambito di applicabilità, è necessario avvalersi delle definizioni sancite dall’articolo 2 del Decreto-legge n. 138/2014.

Per *controllo* si intende la possibilità di esercitare un’influenza determinante sugli asset strategici ai sensi dell’articolo 36, paragrafo 3, della Legge 8 maggio 2012, n. 19/2012²³ [cfr. articolo 2, b), del Decreto-legge n. 138/2014]. È altresì spiegato nel preambolo del Decreto-legge n. 138/2014 che “è adottata la nozione di controllo di fatto o di diritto definita dalle norme del diritto della concorrenza nazionale e dell’Unione e ampiamente densificata dalla giurisprudenza dei giudici dell’Unione europea e dalla prassi delle autorità competenti a livello sia europeo che nazionale”.

A loro volta, gli *asset strategici* sono le principali infrastrutture e asset destinati alla difesa e alla sicurezza nazionale o alla fornitura di servizi nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni. [cfr. articolo 2, a), del Decreto-legge n. 138/2014].

imbra, 2006, e Nuno da Cunha Rodrigues, “Golden-Shares” – *As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004.

²¹ Nel corso del programma di aggiustamento economico e finanziario, è stato espressamente vietato alle autorità portoghesi di creare o mantenere diritti restrittivi della libera circolazione dei capitali e di adottare misure suscettibili di comportare tale restrizione. Questo ha portato all’eliminazione delle *golden share* e dei diritti speciali dello Stato nelle imprese. Cf., a riguardo, in dettaglio, MARGARIDA ROSADO DA FONSECA, “O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspectivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., p. 22 s. Informa l’autore che, nel maggio 2011, lo Stato portoghese aveva diritti speciali in grandi società quotate, vale a dire “Portugal Telecom SGPS, S.A.”, “EDP Energias de Portugal” e “GALP Energia, SGPS, S.A.” (cf. p. 26).

²² Questa è la legge che autorizza il Governo a legiferare sul regime di salvaguardia di asset strategici essenziali per garantire la difesa e la sicurezza nazionale e la sicurezza dell’approvvigionamento del paese in servizi fondamentali per l’interesse nazionale nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni mediante l’istituzione di una procedura di analisi delle operazioni relative a tali asset.

²³ Questa legislazione approva il nuovo regime giuridico della concorrenza. È stato modificato dalla Legge n. 23/2018 del 5 giugno e dal Decreto-legge n. 108/2021 del 7 dicembre.

Infine, una *persona di un paese terzo verso l'UE e lo Spazio economico europeo* è qualsiasi persona fisica o giuridica il cui domicilio, sede legale o sede principale ed effettiva della sua amministrazione non è situato in uno Stato membro dell'UE o nello Spazio economico europeo [cfr. articolo 2, c), del Decreto-legge n. 138/2014]. Va notato che il criterio della nazionalità è soppresso, a favore del criterio della residenza abituale, per le persone fisiche, e a favore della sede legale (sede legale o sede legale reale), per le persone giuridiche²⁴.

L'articolo 3, paragrafo 2, del Decreto-legge 138/2014 prevede che la *natura reale e sufficientemente grave di una minaccia* alla difesa e alla sicurezza nazionale o alla sicurezza della prestazione di servizi del paese fondamentale per l'interesse nazionale dovrebbe essere valutata tenendo conto di determinati criteri, vale a dire:

- a) la sicurezza fisica e l'integrità delle attività strategiche;
- b) la disponibilità e l'operatività permanenti degli asset strategici, nonché la loro capacità di adempiere agli obblighi, in particolare di servizio pubblico, che sono di competenza delle persone che li controllano, in conformità alla legge;
- c) la continuità, la regolarità e la qualità dei servizi di interesse generale forniti dalle persone che controllano le attività strategiche;
- d) la salvaguardia della riservatezza, imposta dalla legge o da un appalto pubblico, dei dati e delle informazioni ottenuti nel corso della loro attività da persone che controllano gli asset strategici e gli asset tecnologici necessari per la gestione di asset strategici.

Questa spiegazione è utile in quanto, come rilevato nel preambolo del Decreto-legge 138/2014, sono definiti in modo esaustivo i criteri oggettivi da considerare nell'analisi della natura effettiva e grave della minaccia.

All'articolo 3, paragrafo 3, del Decreto-legge 138/2014, si tratta di operazioni che possono mettere a repentaglio la difesa e la sicurezza nazionale o la sicurezza della fornitura del paese di servizi fondamentali per l'interesse nazionale.

Si tratta di operazioni che comportano, direttamente o indirettamente, l'acquisizione del controllo, diretto o indiretto, da parte di una o più persone di paesi terzi verso l'UE, qualora:

- a) vi siano indicazione serie, basate su elementi oggettive, di legami tra la persona acquirente e paesi terzi che non riconoscono o non rispettano i principi fondamentali dello Stato di diritto democratico, che rappresentano un rischio per la comunità internazionale a causa della natura delle loro alleanze o che intrattengono relazioni con organizzazioni criminali o terroristiche o con persone collegate a tali organizzazioni; tenendo conto delle eventuali posizioni ufficiali dell'UE su tali questioni;
- b) l'acquirente:
 - i) abbia utilizzato in passato la posizione di controllo detenuta su altri beni per creare gravi difficoltà nella fornitura regolare di servizi pubblici essenziali nel paese in cui erano situati o nei paesi limitrofi;

²⁴ Oltre ad altri vantaggi pratici, si evitano, al di fuori dell'UE, le discriminazioni nei confronti degli investimenti sulla base della nazionalità dell'investitore.

- ii) non garantisce l'allocazione principale degli attivi e il loro storno al termine delle corrispondenti concessioni, ove esistano, in particolare in considerazione dell'assenza di accordi contrattuali adeguati a tal fine;
- c) le operazioni in questione comportano il cambiamento della destinazione degli asset strategici, quando comportano la disponibilità e l'operabilità permanenti dei beni per il puntuale adempimento degli obblighi esistenti, in particolare del servizio pubblico, in conformità alla legge.

Questa non è una enumerazione esaustiva. Dal preambolo del Decreto-legge n. 138/2014 risulta, infatti, che le situazioni descritte non sono le uniche situazioni in cui la sicurezza può essere minacciata. Comunque, saranno le situazioni principali.

3.2.2. La procedura di analisi degli investimenti

L'ente legittimato ad avviare la procedura di valutazione delle operazioni è il membro del Governo competente per l'area in cui è integrato l'asset strategico interessato (cfr. articolo 4, paragrafo 1, del Decreto-legge n. 138/3014).

La sua decisione deve essere motivata e presentata entro 30 giorni dalla conclusione dei negozi giuridici connessi a tali operazioni o dalla data a partire dalla quale tali operazioni sono divenute di conoscenza generale, quando tale data è successiva.

L'obiettivo è valutare il rischio che tali operazioni comportano per la difesa e la sicurezza nazionale o per la sicurezza dell'approvvigionamento del paese in servizi fondamentali per l'interesse nazionale.

Se viene aperta la procedura di analisi dell'operazione, gli acquirenti devono inviare al membro del governo le informazioni e i documenti relativi all'operazione. (cfr. articolo 4, paragrafo 2, del Decreto-legge n. 138/3014).

I membri del governo responsabili degli affari esteri, della difesa nazionale e della sicurezza interna sono informati dell'avvio del procedimento (cfr. articolo 4, paragrafo 3, del Decreto-legge n. 138/3014).

L'ente con potere decisivo è, tuttavia, il Consiglio dei ministri. Quello dispone di un termine di 60 giorni dalla consegna completa delle informazioni e dei documenti relativi all'operazione per esercitare, quando lo ritenga opportuno, il potere di opposizione.

Vengono quindi seguite due possibili linee d'azione.

Il Consiglio dei ministri può decidere, su proposta del membro del Governo competente per l'area in cui è integrato l'asset strategico in questione, di opporsi all'operazione, mediante decisione motivata. Ciò accade – deve accadere – qualora il Consiglio concluda che l'investimento è lesivo degli interessi nazionali, cioè che è probabile che ne derivi, direttamente o indirettamente, l'acquisizione del controllo, diretto o indiretto, di infrastrutture o asset strategici da parte di persone fisiche o giuridiche di paesi terzi verso l'UE e lo Spazio economico europeo, mettendo così a repentaglio la difesa nazionale e la sicurezza o la sicurezza dell'approvvigionamento di servizi fondamentali per l'interesse nazionale (cfr. articolo 4, paragrafo 5, del Decreto-legge n. 138/3014).

Alternativamente, il Consiglio può non esprimere opposizione, nel qual caso si forma una tacita decisione di non opposizione (cfr. articolo 4, paragrafo 6, del Decreto-legge n. 138/3014).

Per quanto riguarda gli effetti della (eventuale) decisione di opposizione, essi sono, in una parola, l'invalidità della operazione in questione, ovvero, come si afferma nel Preambolo del Decreto-legge n. 138/3014, *“tutti gli atti giuridici e commerciali relativi all'operazione in questione sono nulli, compresi quelli relativi allo sfruttamento economico o all'esercizio dei diritti sui beni o sui soggetti che li controllano”* (cfr. articolo 4, paragrafo 7, del Decreto-legge n. 138/3014). Non si dicendo altro, si deve applicare il regime generale, in base al quale gli effetti dell'invalidità sono retroattivi, e tutto ciò che è stato fornito o, se ciò non è possibile, il valore corrispondente, deve essere ripristinato (cfr. articolo 289, paragrafo 1, del Codice civile).

Infine, viene evidenziata – o addirittura lodata – la previsione di uno strumento preventivo, volto ad anticipare l'analisi dell'operazione: è riconosciuto alle persone acquirenti il diritto di richiedere al membro del Governo responsabile dell'area in cui è integrato l'asset strategico in questione la conferma, mediante una richiesta che descriva i termini dell'operazione, che il governo non vi si opporrà; tale conferma si considera concessa se non viene avviato un procedimento di accertamento entro 30 giorni dal ricevimento di detta richiesta (cfr. articolo 5, paragrafo 1, del Decreto-legge n. 138/2014).

La misura è visibilmente utile e attribuisce *vis attrattiva* al sistema, in quanto evita il pericolo di danni legati alla perdita di investimenti e, di conseguenza, infonde sicurezza agli investitori esterni.

3.2.3. La natura dell'atto di analisi degli investimenti

Dall'articolo 4, paragrafo 5, del Decreto-legge n. 138/3014, si deduce che l'analisi del Consiglio dei ministri si svolge *“secondo i criteri di cui al comma 2 di tale articolo, e nel rispetto delle norme e dei principi giuridici applicabili, in particolare del principio di proporzionalità”*.

Nel Preambolo del decreto si afferma inoltre che *“qualsiasi decisione di opposizione è presa nel rigoroso rispetto delle norme applicabili e dei principi giuridici del diritto nazionale ed europeo, in particolare del principio di proporzionalità, sulla base dei fatti e del diritto appropriato. In particolare, è espressamente previsto che la difesa e la sicurezza nazionale e la sicurezza dell'approvvigionamento del Paese in servizi fondamentali per l'interesse nazionale siano salvaguardati da questo diploma come interessi fondamentali di pubblica sicurezza, motivo per cui il Governo potrà esercitare il suo potere di opposizione solo in caso di una minaccia reale e sufficientemente grave per loro”*.

Si aggiunge che *“per questo effetto, sono definiti i criteri oggettivi, trasparenti e non discriminatori che devono essere considerati dal Governo nell'analisi della natura reale e grave della minaccia che una determinata operazione risultante, direttamente o indirettamente, nell'acquisizione di un controllo, diretto o indiretto, di infrastrutture o di asset strategici da parte di persone fisiche o giuridiche di paesi terzi verso l'Unione europea e lo Spazio economico europeo è idonea a porre sulla difesa, sulla sicurezza o sulla fornitura regolare di servizi essenziali. Per contro, sebbene non sia possibile, data la necessità di salvaguardare l'interesse pubblico, effettuare un'identificazione approfondita di tutte le situazioni ipotetiche in cui tale sicurezza può essere minacciata, vengono elencate le principali situazioni in cui una siffatta operazione può mettere in pericolo, in modo reale e sufficientemente grave, la difesa e la sicurezza nazionale o la sicurezza dell'offerta del paese in servizi fondamentali per l'interesse nazionale”*.

Infine, si afferma che “è altresì previsto che ogni eventuale decisione di opposizione è soggetta al controllo giurisdizionale da parte dei tribunali amministrativi, il cui controllo è effettivo nella misura in cui la previsione in questo decreto-legge di criteri decisionali oggettivi e trasparenti consente ai giudici competenti di sindacare, tenendo conto in particolare della motivazione della decisione, del rispetto delle disposizioni del presente decreto-legge e delle altre norme e principi applicabili del diritto nazionale e del diritto europeo, in particolare il principio di proporzionalità”.

Da tutto ciò è possibile concludere che l’analisi degli IED in Portogallo è di natura tendenzialmente amministrativa, sebbene sia soggetta a criteri giuridici.

La decisione di opposizione è tuttavia ricorribile per i tribunali amministrativi e in conformità al Codice di Procedura nei Tribunali Amministrativi (cfr. articolo 4, paragrafo 8, del Decreto-legge n. 138/2014). Vi è quindi spazio per il controllo giurisdizionale della decisione di opposizione.

4. Breve valutazione del regime portoghese

Facendo una valutazione critica dell’attuale regime portoghese, basata sul Decreto-legge n. 138/2014, ci sono due aspetti che saltano in vista: l’*antichità* (e l’inevitabile *obsolescenza*) del regime²⁵ e la *ristrettezza o timidezza* delle misure che lo compongono.

La timidezza deriverà certamente dal contesto politico ed economico in cui il regime è stato delineato e che ha segnato, in particolare, sia la conformazione del suo “embrione” (il riferito art. 27-A della Legge n. 50/2011) sia la legge n. 9/2014 (la legge di autorizzazione che ha preceduto il Decreto-legge n. 138/2014)²⁶. Come accennato prima, a quel tempo, Portogallo era costretto ad attuare il programma di aggiustamento economico e finanziario e la Troika controllava attentamente tutte le iniziative che potevano far fronte all’impegno dello Stato portoghese a non adottare misure che potessero limitare la libera circolazione dei capitali, costringendo essenzialmente lo Stato a ritirarsi dall’economia²⁷. Eppure – si

²⁵ Molti paesi con tali meccanismi (contemporanei o anche predecessori del portoghese) ne hanno recentemente apportato aggiornamenti. Questi sono i casi di Austria (nel 2020), Germania (nel 2020 e nel 2021), Francia (nel 2019 e nel 2020), Italia (nel 2019 e nel 2020) e Spagna (2019 e 2020).

²⁶ Per una descrizione dettagliata della procedura legislativa del Decreto-legge n. 138/2014 cf. Margarida Rosado da Fonseca, “O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., p. 44 s.

²⁷ Margarida Rosado da Fonseca (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., pp. 39-40) imputa alla Troika (in termini molto critici) parte della responsabilità per la conformazione di un regime così “ristretto”. Dice l’autore che “la Commissione era anche molto esigente (o intransigente?) per quanto riguarda l’approvazione da parte delle autorità portoghesi del sistema di salvaguardia strategica delle attività, nonostante si trattasse di una forma di intervento nell’economia esistente in diversi altri Stati membri”. Più avanti (cf. pp. 41-43 e successive p. 53), l’autore riprende la critica, dimostrando che l’UE (Commissione e Corte di giustizia) ha effettuato un’analisi differenziata (utilizzando criteri di analisi diversi) dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri adottati dagli Stati membri soggetti a programmi di assistenza economica e finanziaria alla luce delle norme del diritto dell’UE, come è il caso del Portogallo, e quelli adottati negli altri Stati membri.

deve sottolineare – è passato più di un decennio su questi eventi e il quadro normativo non è stato modificato²⁸.

Una delle note rivelatrici della suddetta timidezza del regime è la natura *eccezionale* dell'opposizione all'IED. Forse passerà questa inosservata, dal momento che nessuna delle regole gli fa riferimento. La verità è che, nel preambolo del Decreto-legge n. 138/2014, si legge che il regime di salvaguardia è “*straordinario*” e che il potere di opposizione deve essere esercitato “*in circostanze eccezionali*”. Ciò può essere spiegato dall'ambiente che esisteva al momento in cui lo schema è stato delineato²⁹, ma manca, evidentemente, di giustificazione oggi.

Una seconda nota illustrativa è la natura *reattiva* (*ex post*) della procedura, che solo consente di invertire (e non di impedire) l'investimento. In realtà, non esiste uno strumento preventivo o un'autorizzazione preventiva, che consenta alle autorità portoghesi di avviare la procedura prima che l'investimento sia effettuato³⁰, evitando così l'inconveniente derivante dalla necessità di “annullare” l'operazione e di ricostituire l'ipotetica situazione³¹. La verità è che l'obbligo di restituire tutto ciò che è stato fornito o, se ciò non è possibile, il valore corrispondente, determinato all'articolo 289, paragrafo 1, del Codice civile, può non essere facile da rispettare oppure essere eccessivamente oneroso nei confronti delle parti interessate³².

Segna anche la timidezza della disciplina, contribuendo alla ristrettezza del suo ambito/ambito, il fatto che le aree in cui sono inclusi gli asset strategici sono delimitate (e limitate) e, quindi, il regime non si estende alla generalità dei settori dell'economia o, almeno, non si estende a tanti altri, come sarebbe opportuno³³.

Porta alla stessa conseguenza (portata limitata) il fatto che, a differenza di alcune leggi straniere³⁴, gli investimenti soggetti ad analisi sono limitati a quelli originari di paesi terzi dell'UE. Sarebbe utile, almeno in alcuni casi, analizzare anche gli investimenti degli Stati membri, ad esempio dove (e nella misura) vi erano indizi di frode alla legge.

Infine, va detto che non è previsto, ancora una volta contrariamente a quanto accade in

²⁸ Con una critica identica Margarida Rosado da Fonseca (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., p. 52).

²⁹ Il governo portoghese presentò il diploma all'epoca come “*di ultima istanza*”, sostenendo che la salvaguardia degli asset strategici era assicurata prima, tra l'altro, attraverso le leggi di ogni settore. Cf. MARGARIDA ROSADO DA FONSECA (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., p. 45).

³⁰ È vero che esiste la possibilità di anticipare il giudizio sulla compatibilità dell'investimento con le norme applicabili, ma, come l'abbiamo visto, l'iniziativa dipende sempre dagli investitori e non dallo Stato.

³¹ Il regime austriaco, ad esempio, prevede tale autorizzazione, imponendo addirittura l'obbligo di chiedere l'autorizzazione in determinati casi.

³² Si può ritenere che l'investitore acquisisca un diritto di compensazione in cambio dell'esercizio del potere espropriativo dello Stato.

³³ Va osservato che dell'articolo 4, paragrafo 1, *a)*, del Regolamento risulta come altre “*infrastrutture critiche*” le riguardanti l'acqua, la salute, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili.

³⁴ Cf., ad esempio, il caso tedesco. In base alle modifiche apportate nel 2020, è ora possibile soggettare al regime e, quindi, impedire gli investimenti degli Stati membri che rappresentano una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico dello Stato tedesco.

alcune legislazioni straniere³⁵, che lo Stato abbia diritti speciali, che comprendono il potere di opporsi alle decisioni dagli organi delle imprese che possiedono o controllano asset strategici.

Sia a causa di queste carenze o meno, il fatto è che “*nei sette anni del diploma non sono note decisioni di opposizione e ci sono state pochissime transazioni le cui entità coinvolte hanno reso pubblica un’ipotetica domanda del diploma a loro come condizione preventiva per la sua attuazione*”³⁶.

Tenendo presente che, come è noto, il numero di società che operano in settori strategici e che sono partecipate in tutto o per la maggior parte da investitori esteri è estremamente elevato, questo fa pensare.

Facendo il punto della situazione, e tornando all’inizio (alle esigenze che giustificano uno strumento efficace per l’analisi e il controllo degli IED e anche alle modifiche che la regolamentazione della materia ha subito nell’UE), si direbbe che la legislazione portoghese abbia bisogno di una revisione urgente. Non ha senso mantenere la legge così com’è (con tante limitazioni) quando, inoltre, le restrizioni dell’UE che venivano utilizzate per spiegarla sono assolutamente scomparse³⁷.

5. Aggiornamento imminente?

Secondo il documento del gruppo di lavoro della Commissione del 23.11.2021³⁸, che accompagna la relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio della stessa data³⁹, le autorità portoghesi stanno preparando una revisione del Decreto-legge n. 138/2014.

³⁵ Cf., ad esempio, il caso italiano.

³⁶ Cf. Margarida Rosado da Fonseca, “Modificação do escrutínio do investimento estrangeiro em Portugal “à boleia” da UE para breve?”, in: *Observador*, 8.01.2022 (<https://observador.pt/opiniao/modificacao-do-escrutinio-do-investimento-estrangeiro-em-portugal-a-boleia-da-ue-para-breve/>).

³⁷ Come ricorda Margarida Rosado da Fonseca (“O mecanismo português de análise dos investimentos diretos estrangeiros: dos antecedentes da sua criação às perspetivas de modificação em 2022 – Parte I”, cit., pp. 54-55). “Portogallo, in quanto Stato membro dell’Unione europea, è soggetto al rispetto delle libertà economiche fondamentali, tra cui la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento. Ma le disposizioni del diritto primario dell’Unione europea prevedono anche la possibilità per gli Stati membri di derogare alle stesse libertà, in particolare per motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza”. Spiega l’autore che vi è “un’evoluzione dell’interpretazione della Commissione della portata delle deroghe in generale”.

³⁸ *Commission Staff Working Document – Screening of FDI into the Union and its Member States – Accompanying the document Report from the Commission to the European Parliament and the Council – First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*, 23.11.2021, pp. 41-42 ([https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD\(2021\)334&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD(2021)334&lang=en)).

³⁹ *Report from the Commission to the European Parliament and the Council – First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*, 23.11.2021 (https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159940.pdf). La Commissione ha presentato le principali conclusioni sulla difesa degli interessi dell’UE per quanto riguarda il controllo sulle esportazioni e sugli IED nell’UE. Dall’entrata in vigore del Regolamento sul controllo degli IED, la Commissione ha analizzato 400 IED e ha concluso che il meccanismo “è già stato utilizzato in misura considerevole”. Cf. Comunicato Stampa del 23.11.2021 (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_21_6226).

Si dice lì che nel 2020 sia stato istituito un gruppo di lavoro interministeriale per valutare le modifiche al regime esistente. Esiste già, secondo lo stesso documento, un accordo iniziale, tra l'altro, sull'allineamento delle scadenze dei meccanismi nazionali alle scadenze dei meccanismi previsti dall'UE, sulla creazione di un punto di contatto (al fine di consentire lo scambio di informazioni e analisi) e sull'introduzione della possibilità di imporre misure di mitigazione; d'altra parte, ci sono una serie di argomenti importanti ancora da discutere, che presumibilmente impedirebbero la revisione e l'avvio del processo legislativo.

La verità, tuttavia, è che non ci sono segni di qualsiasi iniziativa legislativa sugli IED nel programma governativo della Repubblica portoghese per il quadriennio 2022-2026⁴⁰. Se l'intenzione di aggiornare il regime, come trasmesso alla Commissione, viene a confermarsi, è quasi sicuro che ciò non accadrà in futuro prossimo⁴¹.

⁴⁰ Cf. Programma del XXIII Governo Costituzionale (2022-2026), p. 53 (<https://www.portugal.gov.pt/pt/gc23/governo/programa-do-governo>). Ci sono solo due riferimenti agli investimenti esteri (non specificamente IED) e nulla sul piano di future iniziative legislative. Nella sezione "I.IV. Valorizzare le funzioni della sovranità", al punto "I.IV.I. Affermando il Portogallo come paese aperto all'Europa e al Mondo", il Governo esprime solo l'intenzione di "modernizzare gli incentivi per gli investimenti esteri, in particolare quelli di natura fiscale, e sfruttare l'importanza degli incentivi non finanziari per l'ubicazione degli investimenti in Portogallo" e "consolidare la rete esterna dell'Agenzia per gli investimenti e il commercio estero di Portogallo (AI-CEP), scommettendo su mercati strategici per l'emissione di investimenti esteri e l'utilizzo delle opportunità generate dai nuovi strumenti di politica commerciale dell'Unione europea".

⁴¹ Va riconosciuto che anche sul piano dottrinale la materia non sembra suscitare grande interesse, essendo quasi impossibile trovare studi o riferimenti nelle opere giuridiche. C'è, comunque, un autore chi eleva "il diritto agli investimenti esteri diretti" alla categoria di "diritto speciale secondo il diritto globale o transnazionale". Cf. Susana Tavares da Silva, "Razão de Estado e princípio da razoabilidade", cit., p. 111 (nota 7).

REGNO UNITO

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI NEL REGNO UNITO

*Kamalprit Lally e Alex Beech **

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Costituire un’impresa in Inghilterra. – 3. La legge sugli investimenti per la sicurezza nazionale del 2021. – 3.1. Contesto. – 3.2. Finalità. – 3.3. Applicazione. – 3.4. Esempi. – 4. Il regime di promozione finanziaria. – 4.1. Sezione 21 del *Financial Services and Market Act 2000*. – 4.2. Ambito territoriale. – 4.3. Esenzioni. – 4.4. Applicazione. – 5. Sintesi.

1. Introduzione

Il Regno Unito, e in particolare la sua capitale Londra, è storicamente considerato un mercato attraente per gli investimenti diretti esteri (IDE), grazie alla sua posizione di leader di mercato nel settore dei servizi finanziari e bancari e alla presenza di un solido quadro giuridico. Gli IDE sono particolarmente attuali dopo il ritiro del Regno Unito dall’Unione Europea, l’impatto della Covid-19, la guerra in Ucraina e le recenti fluttuazioni dei mercati dei cambi.

L’impatto della pandemia Covid-19, oltre alla recente instabilità economica sia a livello nazionale che globale, presenta il rischio che in futuro gli investitori possano essere turbati dall’avventurarsi ulteriormente nel mercato britannico, considerandolo un rischio crescente e un’opzione di investimento meno desiderabile rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, i dati del Dipartimento per il Commercio Internazionale suggeriscono che gli IDE nel Regno Unito sono in aumento dopo la pandemia. Il numero totale di progetti IDE sbarcati nel Regno Unito è stato di 1.589 nel 2021-2022, in aumento rispetto ai 1.538 dell’anno precedente, compreso un aumento del 25% di fusioni e acquisizioni¹.

Nell’indagine “*EY 2022 UK Attractiveness Survey*” della società di contabilità globale EY, il Regno Unito ha mantenuto il secondo posto tra i Paesi europei per la sua capacità di attrarre futuri progetti IDE². Con l’aspettativa che gli investimenti esteri continuino a cre-

* Collaborazione procurata dall’Avv. Giorgio Corno.

¹ Department for International Trade “Inward Investment Results 2021 to 2022” Department for International Trade inward investment results 2021 to 2022 (HTML version) – GOV.UK (www.gov.uk).

² EY Press Release, “*Foreign Direct Investment into the UK rebounds in 2021 from 2020’s lows, but remains below 2019 levels*” (31 May 2022), Foreign Direct Investment into the UK rebounds in 2021 from 2020’s lows, but remains below 2019 levels, new EY report reveals | EY UK.

scere e a superare i livelli pre-pandemia, è fondamentale che il Regno Unito disponga di un solido quadro legislativo che continui a soddisfare gli investimenti esteri, proteggendo al contempo il Regno Unito e la sua economia. A titolo di esempio, il *National Security and Investment Act 2021* ha recentemente istituito un nuovo regime che ha conferito al Governo il potere di esaminare, e potenzialmente bloccare, gli investimenti in settori sensibili che potrebbero avere un impatto sulla sicurezza nazionale del Regno Unito.

2. Costituire un'impresa in Inghilterra

Esistono quattro tipi principali di società registrate in Inghilterra: private company limited by shares; public company limited by shares; private company limited by guarantee; private unlimited company.

La maggior parte degli investitori stranieri costituirà una società privata per azioni (come filiale di una società madre estera o come entità separata dalla struttura estera). La società privata per azioni è il metodo più diffuso per i seguenti vantaggi:

- a) è un'entità giuridica distinta dalla società madre;
- b) una società costituita in Inghilterra è spesso percepita da clienti, fornitori e finanziatori come più permanente e quindi più interessante da trattare rispetto a un agente o a uno stabilimento britannico di un'azienda estera;
- c) la responsabilità degli azionisti (che sono i proprietari della società) è limitata a qualsiasi importo non pagato sulle azioni degli azionisti (a meno che non vengano fornite garanzie dall'azienda estera associata, che possono essere necessarie per ottenere finanziamenti nel Regno Unito); e
- d) la costituzione di una società privata inglese è semplice, rapida e conveniente.

In cambio dei vantaggi sopra descritti, vi sono alcuni requisiti che la società deve rispettare. Questi sono stabiliti dal *Companies Act 2006*. In breve, l'obbligo di depositare i bilanci annuali e le informazioni relative agli azionisti e agli amministratori presso il Registro delle Imprese, noto come *Companies House*. Le società inglesi le cui azioni non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato del SEE sono inoltre tenute a tenere un registro delle persone che detengono un "controllo significativo" sulla società e a renderlo disponibile per la consultazione pubblica (*PSC Register*).

3. La legge sugli investimenti per la sicurezza nazionale del 2021

3.1. Contesto

Il *National Security and Investment Act 2021* (NSI Act) è entrato in vigore il 4 gennaio 2022. Il nuovo regime stabilito dal NSI Act prevede che alcune acquisizioni in settori ritenuti sensibili o ad alto rischio, facciano scattare l'obbligo di notifica obbligatoria o volontaria che conferisce al Governo il potere di intervenire per motivi di tutela della sicurezza nazionale nel Regno Unito. L'NSI Act mira anche a fornire alle imprese e agli investitori certezza e trasparenza per intraprendere attività commerciali nel Regno Unito.

Il Governo ha identificato 17 “aree sensibili” che possono essere classificate come ad alto rischio nell’ambito dell’*NSI Act*, tra cui: intelligenza artificiale, comunicazioni, infrastrutture di dati, energia e trasporti. Se una persona o un’entità (acquirente), con sede nel Regno Unito o all’estero, acquisisce un’entità o un’attività qualificata che svolge una delle attività ritenute ad alto rischio e che si trova nel Regno Unito o ha un collegamento con esso, allora, a seconda del livello di controllo acquisito, l’acquirente può essere obbligato per legge a informare il governo dell’acquisizione (notifica obbligatoria).

Una notifica volontaria si riferisce a un’acquisizione o a un investimento che non costituisce una notifica obbligatoria come quella descritta sopra, ma che può comunque sollevare problemi di sicurezza nazionale. Indipendentemente da entrambe le notifiche, il Segretario di Stato (SoS) per il Dipartimento per gli Affari, l’Energia e la Strategia Industriale (BEIS) del governo britannico può essere convocato per una revisione fino a sei mesi dal momento in cui viene a conoscenza della transazione.

Si è già detto che le società sono tenute a informare la *Companies House* delle loro “persone di controllo significative” e delle modifiche a queste e al registro delle PSC. In modo analogo, l’*NSI Act* continuerà ad applicarsi alle acquisizioni di controllo su entità o beni qualificati in cui vi sia un rischio di sicurezza al variare del livello di controllo. Il *NSI Act* definisce quattro cause relative al controllo di un’entità, tra cui:

- a) l’aumento della percentuale di azioni che la persona detiene nell’entità da:
 - i) dal 25% o meno a più del 25%,
 - ii) dal 50% o meno a più del 50%, o
 - iii) da meno del 75% a 75% o più;
- b) l’aumento della percentuale dei diritti di voto (come indicato sopra tra a)i) e a)iii));
- c) quando l’acquisizione dei diritti di voto nell’entità consentirebbe al soggetto di garantire o impedire l’approvazione di una qualsiasi classe di delibere che regolano gli affari della società;
- d) quando l’acquisizione, con o senza altri interessi o diritti detenuti dal soggetto, gli consentirebbe di influenzare materialmente la politica dell’entità.

Una persona acquisisce il controllo di un’attività qualificata se acquisisce un diritto o un interesse nell’attività che le consente di utilizzare l’attività in misura maggiore rispetto a prima dell’acquisizione o di controllare in altro modo le modalità di utilizzo dell’attività in misura maggiore rispetto a prima dell’acquisizione.

La definizione di “entità qualificata” e di “attività qualificata” rimane relativamente ampia. Per entità qualificata si intende qualsiasi entità che non sia una persona fisica, compresi i quattro tipi di società di cui al paragrafo 2.1. Un’attività qualificata comprende terreni, beni mobili materiali, idee e informazioni o tecniche.

3.2. Finalità

L’*NSI Act* mira a concedere al SoS vari poteri per contribuire a proteggere la sicurezza nazionale del Regno Unito. Una dichiarazione governativa pubblicata nel novembre 2021, ai sensi della sezione 3 dell’*NSI Act*, spiega che l’*NSI Act* è stato concepito per essere fles-

sibile e come tale la sicurezza nazionale o ciò che costituisce una minaccia è lasciato indefinito. La dichiarazione prosegue identificando i fattori di rischio rilevanti, tra cui:

- a) **Rischio dell'obiettivo:** si riferisce alla società "obiettivo" che viene acquisita attraverso la transazione e se l'obiettivo minaccia attualmente o potenzialmente la sicurezza nazionale.
- b) **Rischio dell'acquirente:** si riferisce all'acquirente della società target e alla possibilità che il controllo della società target da parte dell'acquirente (come spiegato sopra) rappresenti una minaccia per la sicurezza.
- c) **Rischio di controllo:** si riferisce al livello di controllo che l'acquirente otterrà sull'obiettivo o sull'attività, laddove un grado di controllo più elevato presenta un rischio potenzialmente più elevato per la sicurezza nazionale, ad esempio influenzando o riducendo la diversità del mercato in modo da costituire una minaccia per la sicurezza.

3.3. Applicazione

Le notifiche obbligatorie o volontarie devono essere effettuate tramite un portale online e saranno inviate a una nuova sezione operativa del BEIS, la "*Investment Security Unit*" (ISU). La transazione sarà quindi esaminata durante un "periodo di valutazione" in cui si terrà conto in particolare dei tre elementi di rischio sopra individuati.

In ultima analisi, sarà il SoS a decidere se autorizzare o meno una transazione o se questa necessita di un'ulteriore revisione. Il periodo di autorizzazione iniziale può durare fino a 30 giorni lavorativi, con un supplemento di 45 giorni lavorativi nel caso in cui sia necessaria un'ulteriore revisione. Al termine del periodo supplementare, il SoS può comunque concordare con l'acquirente un ulteriore periodo di revisione, detto "periodo volontario".

Durante il periodo di valutazione, il SoS ha il potere, ai sensi dell'NSI Act, di emettere ordini provvisori e definitivi qualora ritenga che l'ordine sia necessario e proporzionato per prevenire un'azione o per mitigarne gli effetti. Un ordine definitivo può essere emesso alla fine di un periodo di valutazione se, sulla base di un'analisi delle probabilità, il SoS è convinto che:

- a) si è verificato o si verificherà un evento scatenante;
- b) si è verificato o si verificherà un rischio per la sicurezza nazionale se l'evento si realizza; e
- c) un ordine è necessario e proporzionato per prevenire o attenuare il rischio.

Gli ordini provvisori e definitivi possono includere la nomina di una persona per la supervisione di una particolare attività o per impedire all'acquirente di svolgere un'azione.

La Parte 3 dell'*NSI Act* delinea vari reati che possono essere causati dal mancato rispetto della procedura di notifica da parte dell'acquirente. Le sanzioni vanno dall'azione penale alle sanzioni pecuniarie. Ad esempio, nel caso in cui un'acquisizione soggetta a notifica sia stata completata senza approvazione e l'acquirente sia un'azienda "il più alto tra il 5% del valore totale del fatturato dell'azienda e 10 milioni di sterline".

3.4. Esempi

Le informazioni pubbliche sul numero totale di acquisizioni finora oggetto di indagine sono limitate, ma al momento della stesura del presente documento, dal luglio 2022 sono stati emessi 16 Ordini finali ai sensi del *National Security and Investment Act* 2021, di cui 6 nel dicembre 2022 e nel gennaio 2023.

Le copie degli ordini finali sono state pubblicate dal BEIS e sono disponibili sul sito web del governo, ma tra gli esempi vi sono:

- a) acquisizione di Sepura Ltd da parte di Epiris LLP, Epiris GP e Sword Bidco Ltd: Sepura soddisfaceva i criteri di un'entità qualificata sopra descritti nell'ambito del NSI 2021 e l'acquisizione ha costituito un evento scatenante ai sensi della sezione 8(2)(c) e 8(5)(c) aumentando la percentuale di azioni e diritti di voto detenuti in Sepura al 75% o più. L'ordine richiedeva la garanzia che le informazioni e le tecnologie sensibili relative ai dispositivi utilizzati dai servizi di emergenza del Regno Unito continuassero a essere mantenute e protette;
- b) acquisizione di Pulsic Ltd da parte di Super Orange HK Holding Limited: l'ordine ha vietato il trasferimento a causa del rischio di sicurezza derivante da: l'applicazione della proprietà intellettuale e lo sviluppo di software per la progettazione elettronica automatica (EDA) che potrebbero essere utilizzati in una catena di fornitura civile o militare; che gli strumenti EDA potrebbero essere sfruttati per costruire capacità di difesa o tecnologiche, e che tali rischi si presenterebbero con il trasferimento di Pulsic Limited a Super Orange HK Holding;
- c) accordo di licenza tra Beijing Infinite Vision Technology Company e l'Università di Manchester: l'accordo consentiva a Beijing Infinite Vision di utilizzare la proprietà intellettuale relativa alla tecnologia di rilevamento della visione SCAMP-5 e SCAMP-7. Il Segretario di Stato ha ritenuto che la tecnologia potesse avere un duplice uso, tra cui quello di costruire capacità di difesa o tecnologiche che potrebbero costituire un rischio per la sicurezza nazionale. L'accordo è stato modificato per consentire all'Università di Manchester di condividere la tecnologia in determinate circostanze, previo consenso del Segretario di Stato, e l'acquisizione della proprietà intellettuale da parte della Beijing Infinite Technology è stata vietata.

Le ordinanze emesse finora evidenziano la propensione del governo a intervenire soprattutto quando si tratta di tecnologie emergenti o avanzate e quando ci sono possibili implicazioni per il settore militare e della difesa. Nei casi in cui le transazioni sono state autorizzate, il governo lo ha fatto nella maggior parte dei casi applicando condizioni alla transazione, come misure di sicurezza aggiuntive e restrizioni alla condivisione di informazioni.

4. Il regime di promozione finanziaria

Il regime di promozione finanziaria, come suggerisce il nome, riguarda le promozioni ricevute dai consumatori quando prendono le loro decisioni di acquisto e il rischio che ciò comporta per il settore dei servizi finanziari. Le informazioni possono essere ricevu-

te in qualsiasi forma di comunicazione e tipicamente cercano di invitare o indurre un consumatore a intraprendere un tipo di attività di investimento nel corso dell'attività commerciale.

4.1. Sezione 21 del *Financial Services and Market Act 2000*

Il punto di partenza è la sezione 21 del *Financial Services and Markets Act 2000* (FSMA), che contiene la restrizione secondo cui “a person must not, in the course of business, communicate an invitation or inducement to engage in investment activity or engage in claims management activity”, a meno che:

- a) la persona sia un soggetto autorizzato: le persone autorizzate dalla FCA o dalla PRA ai sensi della sezione 19 dell'FSMA o che siano comunque soggetti autorizzati ai sensi dell'FSMA; oppure
- b) il contenuto della comunicazione sia stato approvato da un soggetto autorizzato in conformità alle norme FCA: l'approvazione deve essere specifica per consentire la promozione finanziaria da parte del soggetto non autorizzato; oppure
- c) la comunicazione è coperta da un'esenzione (descritta in dettaglio più avanti).

La definizione della sezione 21 contiene diversi punti da considerare, che possono essere suddivisi in parti. In primo luogo, la comunicazione deve avvenire “nel corso di un'attività commerciale”. Sebbene questo concetto non sia stato definito dall'HM Treasury, il manuale della FCA suggerisce di includere un interesse commerciale da parte del comunicatore, anche se non si riferisce alla sua attività principale.

In secondo luogo, l'articolo 21(13) dell'FSMA sottolinea che “comunicare” include il far sì che venga fatta una comunicazione. La guida del manuale di FCA spiega che si tratta di una questione di fatto e richiede un'azione attiva. Si ritiene che una persona effettui una comunicazione quando fornisce materiale a un destinatario o è responsabile della trasmissione del materiale per conto di un'altra persona. Ad esempio, è improbabile che un sito web che fornisce un link a un altro sito web venga considerato come una comunicazione di invito o incitamento per conto di tale sito web.

Il regime si applica a una comunicazione che sia un “invito” o un “incitamento” che, sebbene non sia definito dall'FSMA, la FCA suggerisce di applicare la definizione ordinaria del dizionario. È probabile che gli inviti costituiscano qualsiasi forma di comunicazione che inviti direttamente una persona a compiere un passo attivo nell'intraprendere un'attività di investimento o di gestione dei sinistri, mentre un incitamento è descritto nel manuale come “un anello di una catena in cui la catena è destinata a portare in ultima analisi a un accordo per intraprendere un'attività di investimento o di gestione dei sinistri”. Se una comunicazione non contiene alcun elemento di persuasione, ma si limita a condividere informazioni puramente fattuali, è improbabile che rientri tra gli “inviti” o gli “incentivi” ai sensi della sezione 21 dell'FSMA.

L'ultimo termine da considerare è la parola “impegnarsi” e cosa si intende per impegnarsi nelle attività specificate. La sezione 21(8) dell'FSMA definisce l'attività di investimento come “entering or offering to enter into an agreement the making or performance of which by either party constitutes a controlled activity” o “exercising any rights conferred by a controlled investment to acquire, dispose of, underwrite or convert a controlled

investment". Ai sensi della sezione 21(9), un'attività è un'attività controllata se è di un tipo specifico o rientra in una classe specifica e si riferisce a un investimento di un tipo o di una classe specifica.

4.2. Ambito territoriale

Esistono diverse regole relative all'ambito territoriale del regime di promozione finanziaria del Regno Unito, che dipendono dal tipo di attività e dai soggetti coinvolti. Ad esempio, le imprese di investimento e le banche rientrano nel campo di applicazione delle norme *Conduct of Business Source* (COBS) 4, che stabiliscono la posizione generale secondo cui le norme si applicano a tutte le comunicazioni relative ad attività regolamentate svolte da uno stabilimento mantenuto nel Regno Unito e da uno stabilimento all'estero che svolge attività con clienti con sede nel Regno Unito (con alcune eccezioni limitate).

La posizione generale delle norme COBS sembra applicarsi in larga misura alla maggior parte delle attività e delle entità di investimento e, pertanto, se un'entità svolge la propria attività all'interno del Regno Unito o con clienti con sede nel Regno Unito, dovrebbe tenere presente le norme dell'FSMA in relazione alle promozioni finanziarie.

4.3. Esenzioni

Sebbene non esistano esenzioni specifiche ai sensi della sezione 21 dell'FSMA, la sezione 21(5) concede al Tesoro il potere di specificare le circostanze in cui le restrizioni dell'FSMA di cui sopra non si applicano. Queste esenzioni sono contenute nel "FPO" (*Financial Promotion Order*) *Framework*, per un totale di oltre 70 esenzioni. Le esenzioni sono contenute in diverse parti dell'ordine e comprendono esenzioni che si riferiscono a tutte le attività controllate e altre che riguardano solo i depositi e alcuni contratti di assicurazione.

Alcuni esempi di esenzioni sono:

Articolo 17. Promozioni generiche – il regime di restrizione della promozione finanziaria non si applica a nessuna comunicazione che non identifichi (direttamente o indirettamente) la persona:

- a) che fornisce l'investimento controllato a cui la comunicazione si riferisce;
- b) che svolge un'attività controllata in relazione a tale investimento; e
- c) qualsiasi persona che abbia svolto un'attività controllata di gestione dei sinistri.

Articolo 12. Comunicazioni a destinatari esteri – il regime non si applicherà a nessuna comunicazione che sia:

- a) fatta a una persona che riceve la comunicazione al di fuori del Regno Unito; o
- b) dirette esclusivamente a persone al di fuori del Regno Unito.

Esistono alcune eccezioni a cui non si applicano le disposizioni di cui sopra, tra cui le comunicazioni relative a un'attività controllata di gestione dei sinistri.

Articolo 20. Comunicazioni da parte di giornalisti – Il regime non si applicherà a nessuna comunicazione non in tempo reale (cioè, non di persona o per telefono) come la posta elettronica o una pubblicazione, se il contenuto della comunicazione è ideato da

una persona che agisce in qualità di giornalista o se la comunicazione è contenuta in una pubblicazione qualificata.

4.4. Applicazione

È un reato per una persona non autorizzata comunicare una promozione finanziaria in violazione della restrizione di cui all'articolo 21 del FSMA. Una persona in violazione può essere soggetta, ai sensi della sezione 25 dell'FSMA, a una multa o alla reclusione fino a due anni. La sezione 30 dell'FSMA stabilisce inoltre che chiunque abbia stipulato un accordo a seguito di una promozione illegale non è vincolato dai termini di tale accordo.

Il tribunale ha diverse opzioni nel caso in cui una persona non autorizzata abbia violato l'articolo 21 del FSMA, tra cui l'emissione di un'ordinanza che impedisca alla persona non autorizzata di disporre o gestire i propri beni, o l'ordine di riportare la controparte nella posizione in cui si trovava prima dell'accordo, e di pagare a tale parte le somme che il tribunale stesso stabilisce.

Per le persone autorizzate dalla FCA, che tuttavia violano le norme sulla promozione finanziaria, la FCA può intraprendere un'azione disciplinare contro la persona autorizzata, ma ciò non costituisce un reato penale ai sensi della sezione 21 dell'FSMA.

5. Sintesi

L'introduzione recente del *NSI Act* significa che è troppo presto per trarre conclusioni sull'impatto che avrà sul mercato delle fusioni e acquisizioni del Regno Unito. Il Governo ha pubblicato la prima relazione annuale sul funzionamento del NSI tra il primo trimestre del 2022, da cui è emerso che in questo lasso di tempo sono state inviate al BEIS solo 222 notifiche, 17 delle quali sono state sottoposte a un ulteriore esame.

Il Governo prevede che il numero di notifiche aumenterà in modo significativo ed è importante che gli investitori britannici e stranieri nel mercato del Regno Unito valutino se la notifica è necessaria. La legge dovrà essere presa in considerazione tra le normali attività di *due diligence* svolte prima di qualsiasi acquisizione, compreso il periodo di valutazione di 30 giorni lavorativi. Anche se si prevede che la maggior parte delle transazioni dovrà essere autorizzata in questa fase, le parti dovrebbero considerare la possibilità di ritardi nei loro termini contrattuali, ad esempio una condizione che prevede che il completamento sia soggetto alla necessaria autorizzazione del governo britannico.

In futuro, gli investitori dovranno dare al *NSI Act* la giusta importanza, tenendo conto del tipo di transazione che stanno effettuando e dell'impatto che la notifica può avere sulla tempistica di un'acquisizione. Le conseguenze dell'inosservanza sono significative e, pertanto, quando la notifica obbligatoria non è ovvia, può essere consigliata la notifica volontaria.

D'altra parte, il *Financial Services and Markets Act 2000* (FSMA) e la sezione 21 in particolare, possono essere applicabili a coloro che hanno investito o avviato con successo un'attività nel Regno Unito e che intendono ampliare la propria base di clienti. È importante che qualsiasi società o individuo sia consapevole del mercato normativo del Regno Unito e in particolare di autorità come la FCA, che cercherà di proibire a qualsiasi società di indurre o sollecitare affari in modo sleale senza la sua previa autorizzazione.

È importante che qualsiasi potenziale investitore o imprenditore che voglia avviare o far crescere la propria attività nel Regno Unito non veda la legislazione citata in questo articolo come un deterrente. Al contrario, è il solido quadro legislativo del Regno Unito a porre le basi per consentire agli investitori di condurre attività commerciali nel Regno Unito entro importanti limiti normativi che comprendono la protezione della sicurezza nazionale e dei consumatori. L'introduzione e la modernizzazione dei regolamenti e della legislazione del Regno Unito è un chiaro indicatore del fatto che il Paese si aspetta solo una crescita degli investimenti esteri nei prossimi anni.

Bibliografia

Materiale primario:

Companies Act 2006.

The Financial Services and Markets Act 2000.

The National Security and Investment Act 2021.

Materiale secondario:

Allen & Overy, *“The UK National Security and Investment Act 2021: its impact on M & A”* (12 January 2022), The UK National Security and Investment Act 2021: the impact on M&A – Allen & Overy (allenoverly.com).

Department for Business, Energy & Industrial Strategy, Guidance *“Check if you need to tell the government about an acquisition that could harm the UK’s national security”* (20 July 2021).

Department for Business, Energy & Industrial Strategy, Guidance *“Notice of Final Orders made under the National Security and Investment Act 2021”* (published 15 July 2022 and last updated 9 January 2023).

Department for International Trade, *“Inward investment results 2021 to 2022”* (29 June 2022), Department for International Trade inward investment results 2021 to 2022 (HTML version) – GOV.UK (www.gov.uk).

EY, Press Release *“Foreign Direct Investment into the UK rebounds in 2021 from 2020’s lows, but remains below 2019 levels, new EY report reveals”* (31 May 2022), Foreign Direct Investment into the UK rebounds in 2021 from 2020’s lows, but remains below 2019 levels, new EY report reveals | EY UK.

FCA, Handbook accessed at PERG 1 – FCA Handbook on 12 January 2023.

Giles Ian, Norton Rose Fulbright, *“Covid-19 crisis inspires global tightening of Foreign Investment Screening”* (September 2021) UK | Global rules on foreign direct investment | Publications | Knowledge | Global law firm | Norton Rose Fulbright.

Office for National Statistics *“Foreign direct investment by ultimate controlling economy, UK trends and analysis: July 2022”* (28 July 2022), Foreign direct investment by ultimate controlling economy, UK trends and analysis – Office for National Statistics (ons.gov.uk).

Practical Law, Thomas Reuters, *“Financial promotion: overview”* Financial promotion: overview | Practical Law (thomsonreuters.com).

SPAGNA

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN SPAGNA

Miguel Ángel Salazar García e Enrique Suárez García

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L’attraente attrazione degli investimenti in Spagna. – 3. Il regolamento sugli investimenti esteri in Spagna (IES). – 4. Il concetto di proprietà reale. – 5. Il concetto di “controllo” su IES. – 6. Effetti del Covid-19 sugli investimenti esteri. – 7. Il meccanismo di controllo MDC. – 8. Modifica del meccanismo di controllo. – 9. Nota finale.

1. Introduzione

Sia le esportazioni che gli investimenti esteri svolgono un ruolo essenziale nello sviluppo di un’economia. Ma i flussi economici che comportano possono anche significare rischi quando si tratta di salvaguardare la sicurezza dei paesi. Consapevole di ciò, l’Unione Europea ha fatto uno sforzo per dotarsi di un quadro giuridico e normativo che le consenta di proteggere le economie europee, sviluppando vari meccanismi per raggiungere la sicurezza degli europei.

L’articolo 63 del trattato sul funzionamento dell’Unione europea¹ (“TFUE”) vieta le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri e paesi terzi. Ma l’articolo 65.1.b)² consente agli Stati membri di adottare misure giustificate per la salvaguardia della sicurezza, dell’ordine pubblico e della salute pubblica. La conseguenza di ciò è il Regolamento UE 2019/452, del Parlamento e del Consiglio per il controllo degli investimenti diretti

¹ Articolo 63 (ex articolo 56 del TCE).

1. *Nell’ambito delle disposizioni previste dal presente capo sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi.*

2. *Nell’ambito delle disposizioni previste dal presente capo sono vietate tutte le restrizioni sui pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi.*

² Articolo 65 (ex articolo 58 del TCE).

1. *Le disposizioni dell’articolo 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri:*

a) *di applicare le pertinenti disposizioni della loro legislazione tributaria in cui si opera una distinzione tra i contribuenti che non si trovano nella medesima situazione per quanto riguarda il loro luogo di residenza o il luogo di collocamento del loro capitale;*

b) *di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza.*

nell'UE, che definisce i settori e la tipologia di operazioni che richiedono il controllo nel caso in cui provengano dall'esterno UE, l'UE, e stabilisce il sistema di cooperazione, tra gli Stati membri, per il controllo delle operazioni provenienti dall'esterno dell'UE.

Questo articolo si occupa della struttura giuridica degli investimenti esteri in Spagna (IES). Per fare ciò si delineano dapprima le caratteristiche del suo mercato degli investimenti esteri, per poi sviluppare la spiegazione delle norme giuridiche che accompagnano l'investitore, nonché le ragioni e i fondamenti di tali norme, e concludere con esempi attuali relativi ai settori con la maggiore presenza di investimenti esteri.

2. L'attraente attrazione degli investimenti in Spagna

I paesi che mantengono la capacità di attrarre investimenti sono quelli che registrano i tassi di crescita più elevati e, al contrario, quelli che vedono ridotta la loro capacità di attrarre tendono ad avere tassi di crescita più bassi.

La Spagna è la 19° potenza economica del mondo, una posizione molto più bassa di quella raggiunta alla fine degli anni '60 (9°). La sua popolazione sfiora i 47 milioni di abitanti, con un reddito pro capite simile alla media UE (è al 17° posto, dietro a Italia, Repubblica Ceca, Slovenia, Cipro e Lituania, tra gli altri³), e costi salariali inferiori alla media europea.

“Secondo le linee guida e le pratiche raccomandate a livello internazionale dal 6° Manuale della Bilancia dei Pagamenti, sono considerate operazioni di investimento diretto estero quelle in cui l'investitore intende acquisire il controllo o l'influenza sulla gestione e l'amministrazione di una società che opera al di fuori del territorio in cui risiede. In pratica, si stima che tale controllo si realizzi quando la partecipazione dell'investitore al capitale della società raggiunge o supera il 10%.

Nella bilancia dei pagamenti spagnola, le operazioni di investimento diretto estero sono classificate in base alla natura dello strumento in cui viene effettuato l'investimento: azioni e altre forme di partecipazione, utili reinvestiti, finanziamento tra società del gruppo e investimenti immobiliari”⁴.

In generale, gli investimenti esteri possono essere suddivisi in due tipi:

- *Investment ETVE*⁵ (*Foreign Securities Holding Entities*, o, anche detta “SPE”, acronimo di “*Special Purpose Entities*”).
- Investimenti non Etve.

³ Fonte: Eurostat, dicembre 2021.

⁴ <https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Estadisticas/Documents/MANUAL-DATAINVEX-2022-1.pdf>, p. 28.

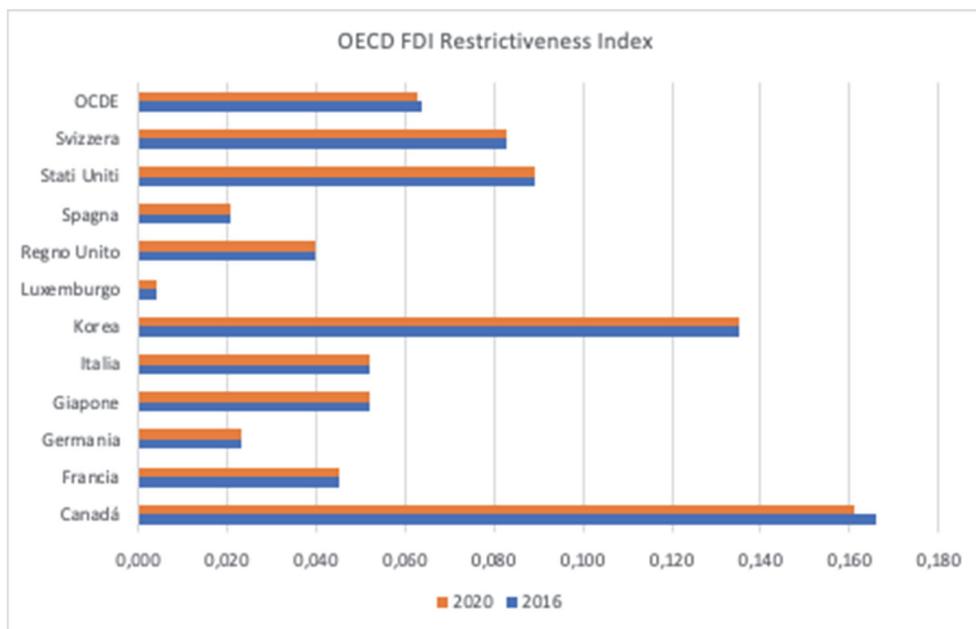
⁵ Idem, p. 34: “*Le Foreign Securities Holding Entities (ETVE) (o Special Purpose Entities –SPE), sono società residenti in Spagna dedite alla detenzione di azioni di società con sede all'estero, che hanno optato per un regime fiscale speciale nell'imposta sulle società che consente l'esenzione per dividendi o plusvalenze ottenute dalla detenzione di azioni di società estere, in modo da evitare la doppia imposizione. Tale regime, iniziato nel 1995, è attualmente disciplinato dalla legge 27/2014, del 27 novembre, sull'imposta sulle società, e dal relativo regolamento di attuazione, regio decreto 634/2015, del 10 luglio. Sono holding spagnole dedite alla detenzione di azioni di altre società non residenti nel nostro paese. Il regime mira ad eliminare la doppia imposizione per il pagamento delle tasse nel Paese di residenza della società straniera e per gli utili distribuiti dalla società non residente e percepiti dalla holding spagnola*”.

Le operazioni di ETVE comprendono quelle che sono per loro natura e anche quelle svolte dalle società ETVE.

Gli ultimi anni hanno significato un rimbalzo degli investimenti esteri in Spagna. Così, “gli investimenti esteri produttivi lordi in Spagna nel 2021 hanno raggiunto i 28.785 milioni di euro, il 17,7% in più rispetto al 2020 (il doppio di quanto calcolato dall’UNCTAD per i paesi dell’UE). Ciò significa che la Spagna è già al di sopra del livello di investimento del 2019, l’ultimo anno prima della pandemia di Covid-19. Si tratta del secondo miglior dato degli ultimi cinque anni, superato solo dall’investimento del 2018, che è stato il record di investimenti esteri dell’intera serie storica. Inoltre, si osserva un maggiore dinamismo nella creazione di imprese, che si è attestata a 2.570, il 42% in più rispetto all’anno precedente⁶”.

La Spagna è una delle economie più flessibili rispetto agli IS (Investimenti Esteri). Infatti, nel 2016 ha raggiunto l’ottavo posto nell’indice OCSE FDI Restrictiveness Index⁷, ottenendo un punteggio di 0,021, su una media di 0,064 dell’OCSE (con “1” il mercato più chiuso e “0” il più aperto), con punteggi praticamente identici nell’indice nel 2020.

Figura 1. – OECD FDI Restrictiveness Index



Fonte: elaborazione propria basata su dati da <https://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=FDIINDEX#>

⁶ <https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Publicaciones/Historico%20de%20boletines/Ultimas%20publicaciones/Flujos-Inversion-Directa-Ultima-Publicacion.pdf>, p. 5.

⁷ <https://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=FDIINDEX>.

All'inizio del 2012 i paesi con la maggiore posizione patrimoniale non ETVE erano, nell'ordine: Italia, USA, Francia, Regno Unito e Germania. Il fatturato totale dei settori industria, commercio e servizi è stato rispettivamente del 37,2%, 21,4% e 17,4%, mentre la percentuale di occupazione delle consociate estere negli stessi settori è stata rispettivamente del 20, 9%, 11,1% e 9,6%.

Figura 2. – Investimento straniero in Spagna – Anno 2021

INVESTIMENTO STRANIERO IN SPAGNA - anno 2021	(Millioni Euro)	
TOTALE	28.785	
Interannuale	17,7%	
Tipo		
Greenfield+Brownfield	5.509	19,1%
M&A:	15.302	53,2%
Altri	7.974	27,7%
Distribuzione Geográfica		
Francia	7.465	25,9%
Stati Uniti	4.175	14,5%
Regno Unito	3.034	10,5%
Settori		
Elettricità, gas, aria condizionata	5.802	20,2%
Finanziari, senza assicur. e fond.pens.	2.012	7,0%
Consult. e informatica	1.694	5,9%

Fonte: Redatto dagli autori sulla base dei dati del Bollettino Investimenti Esteri 2021. Ministero dell'Industria, del Commercio e del Turismo.

I settori con i maggiori investimenti esteri in Spagna sono:

1. *Automobile.*

La Spagna è il 2° produttore di veicoli nell'UE e il 12° al mondo, con un'attività che rappresenta circa il 10% del PIL e concentra il 7% della popolazione attiva, oltre al 15% del totale delle esportazioni nazionali. Queste cifre rispondono al fatto che 10 dei 15 principali produttori di veicoli mondiali hanno una presenza diretta in Spagna, che sono distribuiti su tutto il suo territorio.

2. *Biotecnologie.*

Negli ultimi due decenni questo settore ha avuto un'evoluzione spettacolare. La Spagna si colloca così al 3° posto per numero di imprese con attività biotecnologiche, con un fatturato vicino ai 100.000 milioni all'anno e un peso del PIL vicino a quello del settore automobilistico. La spiegazione di ciò è la presenza di affiliate estere nel Paese.

3. *Agroalimentare.*

Il sottosettore alimentare e delle bevande è un settore di importanza simile a quello delle biotecnologie, che genera oltre il 7% del PIL nazionale. Da parte sua, il sottosettore agricolo contribuisce per un altro 5% al PIL nazionale.

Per quanto riguarda il rapporto sui dati ufficiali, le ultime statistiche della Banca di Spagna completano le informazioni dei tempi precedenti rilevando quale è l'ultimo paese di origine degli investimenti. Ad esempio: se un Ente italiano stabilisce una filiale in Colombia, e, da lì, investe in Spagna, nelle statistiche tradizionali la Colombia apparirà come paese di origine dell'investimento; tuttavia, attualmente riporta anche la vera origine (in questo caso: l'Italia). Tale scomposizione non è ancora richiesta dal Regolamento Europeo che raccoglie i dati richiesti per bilancia dei pagamenti, posizione patrimoniale sull'estero e investimenti diretti in termini di investimenti diretti esteri.

I manuali metodologici contemplano diverse definizioni del concetto di “economia dell'ultimo investitore”, basate sulla matrice di controllo finale di ciascuno degli investitori diretti immediati, sebbene, per questo, sia richiesta una conoscenza molto profonda, che riduce l'applicabilità al sistema. Per questo è stato costituito un gruppo di lavoro, la cui relazione finale prevede l'accordo per la registrazione di una sola ultima economia investente, che sarà quella che sta all'origine della filiera del gruppo multinazionale di investimento in cui l'investitore diretto è situato e che non ha più alcuna persona – fisica o giuridica – che eserciti il controllo su di essa⁸.

L'applicazione di questi criteri ha la conseguenza che l'apparente posizione di investimento predominante proveniente da paesi ad alta concentrazione di Holdings (come Paesi Bassi e Lussemburgo), viene diluita, per cui gli ultimi maggiori investitori reali sono, nell'ordine: USA, Regno Unito Regno Unito, Francia, Germania e Italia (quest'ultima, con un investimento di circa 50.000 milioni di euro, circa la metà dell'investimento del Regno Unito). La Cina, per citare un esempio, è all'undicesimo posto, mentre Hong Kong è il territorio che lo fa al nono posto. Restano comunque in crescita gli investimenti dei tre Paesi che ancora oggi fanno parte dell'Ue.

C'è un altro fenomeno da evidenziare, che è l'investimento di andata e ritorno, che si verifica quando l'ultima economia che investe coincide con quella dell'economia di destinazione, perché l'ultimo investitore esercita il controllo su società controllate residenti in altre economie, che a loro volta sono investitori nel Paese di residenza dell'investitore finale. Nel caso della Spagna, questo rappresenta circa il 2,5% della IES totale, essendo i paesi “veicolo” di questa attività, sia Lussemburgo che Paesi Bassi.

3. Il regolamento sugli investimenti esteri in Spagna (IES)

Gli investimenti esteri in Spagna (“IES”) hanno avuto il loro inizio moderno nel 1953, poiché si erano completamente fermati dal 1939, la fine della sua guerra civile. Questa “riunione” con l'IES è nata con gli accordi siglati con gli Usa, che hanno posto fine a un prolungato isolamento internazionale.

In Spagna, nel 1959, fu approvato il Piano di Stabilizzazione, che diede luogo a una maggiore presenza di investimenti dai paesi investitori tradizionali (Francia e Germania), e anche all'arrivo di investimenti industriali italiani. Ad esempio: prima di allora, gli IDE

⁸ Roberto Badás Arangüena. *La inversión exterior directa en España: “¿Cuáles son los países inversores inmediatos y cuáles los últimos?”*. Note estadísticas: n° 15. 2021. Banco de España (Eurosistema).

(Investimenti Esteri Diritte) in Spagna raggiungevano solo 12 milioni di dollari USA. Da quel momento in poi, importanti società iniziarono a stabilirsi in Spagna.

La Spagna è entrata a far parte della CEE nel 1986. Ciò consente l'accesso "da" e "da" molti paesi, agli investimenti, così che, dalla fine degli anni '90, gli importi degli stock di investimento diretto si sono moltiplicati per 10. Ad esempio: l'Italia è uno dei paesi che ha aumentato maggiormente la propria posizione patrimoniale, soprattutto dal 2005.

A partire dal 1991, esistono diversi testi giuridici nazionali⁹ che compongono l'ampio quadro normativo a cui sono ascritti gli investimenti esteri, o ad essi collegati:

1. Regio decreto 1816/1991, del 20 dicembre, sulle operazioni economiche estere, approvato cinque anni dopo l'ingresso della Spagna nella CEE come membro a pieno titolo.
2. Regio decreto 664/1999, del 23 aprile, sugli investimenti esteri.
3. La legge 19/2003, del 4 luglio, che è la norma più vigorosa e conforma veramente la struttura dei movimenti di capitali più globalmente.
4. Legge 15/2007, del 3 luglio, sulla difesa della concorrenza.

Il regio decreto del 1991 è già pronto per l'eliminazione delle restrizioni alla libera circolazione dei capitali in Spagna, anche se ciò non dovrebbe avvenire senza "il mantenimento di meccanismi di informazione e comunicazione che consentano la conoscenza statistica di incassi, pagamenti e trasferimenti all'estero e garantiscano rispetto dell'ordinamento giuridico spagnolo", stabilendo così una libertà, ma con un obbligo di comunicazione a fini statistici, e salvaguardando la facoltà di stabilire regimi transitori di prescrizione qualora si presentino situazioni che lo consigliano, per sua natura o eventuale gravità, nei termini della legislazione e degli impegni internazionali della Spagna.

In ogni caso, la libertà di circolazione riguarda sia gli afflussi che i deflussi di capitali, precisando, nel suo art. 3.5 che "gli investimenti in Spagna, e gli investimenti spagnoli all'estero, la liberalizzazione degli incassi, pagamenti e trasferimenti all'estero previsti dal presente Regio Decreto si intendono fatti salvi il fatto che le norme specifiche su detti investimenti consentono di assoggettare determinate categorie degli stessi all'obbligo di autorizzazione preventiva, verifica amministrativa o altre misure di controllo, basate non su considerazioni rigorose di controllo dei cambi, ma su motivi di difesa della sovranità economica nazionale nel caso di investimenti esteri in Spagna, e sorveglianza del rispetto dell'ordinamento, soprattutto in materia fiscale, nel caso di investimenti spagnoli all'estero".

Il vero impulso per la liberalizzazione degli investimenti in Spagna è prodotto dalla legge 19/2003, del 4 luglio, sul regime giuridico per i movimenti di capitali e le transazio-

⁹ La regolamentazione delle normative legali in Spagna è composta da diverse formule:

– Legge organica: quella che, per l'importanza della materia che disciplina, richiede un consenso politico allargato, che richiede la maggioranza assoluta del Congresso. Regolamentano i diritti fondamentali e le libertà pubbliche. È regolato dall'articolo 81 della Costituzione spagnola del 1978.

– Legge Ordinaria ("Legge"): tutte le altre leggi.

– Regio Decreto Legge, che si applica in circostanze straordinarie e di urgente necessità del Governo e deve essere ratificato in Cortes entro 90 giorni.

– Regio Decreto Legislativo, che si applica quando i Tribunali delegano al Governo il potere di emanare leggi non riservate agli articoli 82 e 85 della Costituzione spagnola.

ni economiche all'estero, che è approvata per uniformare la legislazione spagnola alle normative europee¹⁰ e per dotarsi di un adeguato regime sanzionatorio mentre, *“dal punto di vista soggettivo, il criterio fondamentale in termini di movimenti di capitali è quello della residenza”*¹¹. Pertanto, *l'articolo 2¹² definisce i concetti di residente e non residente in Spagna. C'è stato un approccio al concetto di residenza contenuto nella normativa fiscale¹³, cercando così una migliore identificabilità e prova dello status di residente in Spagna”*¹⁴.

Consegue da questa legge¹⁵ che, in generale, sono residenti in Spagna coloro che risiedono abitualmente in Spagna, ad eccezione dei diplomatici stranieri accreditati presso il

¹⁰ Il preambolo della legge 2003, nel primo ordinale del suo Statement of Motives, afferma che *“la legge 40/1979, del 10 dicembre, sul regime giuridico del controllo dei cambi (...) non vietava né limitava alcun tipo di obbligo o Requisiti. Si limitava solo a conferire al Governo il potere, in generale, di stabilire, secondo le esigenze poste dalla situazione economica di volta in volta, le regole di restrizione o di controllo che ritenesse più opportune. Insomma, è stata una norma con rango di legge che ha consentito sia la restrizione assoluta che la libertà assoluta. Tuttavia, questa ampia gamma di possibili misure utili, sia per situazioni di libertà sia per situazioni di divieto, deve essere definitivamente limitata per proclamare, in generale, la libera circolazione dei capitali. È stato il Trattato costitutivo della Comunità europea a proclamare tale libertà, realizzando così il confronto con le altre libertà fondamentali della comunità. Va anche oltre, quando l'articolo 56 del Trattato costitutivo della Comunità europea vieta non solo le restrizioni ai movimenti di capitali e ai pagamenti tra Stati membri, ma anche tra questi e paesi terzi. Allo stesso tempo, lo stesso Trattato, nel suo articolo 58.1.b), riconosce il diritto degli Stati membri di stabilire procedure per dichiarare i movimenti di capitali a fini di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure motivate per motivi di interesse pubblico ordine o di pubblica sicurezza. Questa legge cerca, quindi, di garantire la completa adeguatezza del nostro ordinamento al diritto comunitario.*

¹¹ Tale sistema è rimasto in vigore, ed è stato addirittura trasferito alla disciplina sulla Prevenzione del Riciclaggio, con la figura di “UBO”.

¹² Art. 2.1 Legge 19/2003. *“Definizioni di residenza e non residenza.*

1. Ai fini di quanto previsto dall'articolo precedente si considerano:

A) “Residenti”:

a) Le persone fisiche che risiedono abitualmente in Spagna, salvo quanto previsto dal comma b) corrispondente alla voce “Non residenti”.

b) diplomatici spagnoli accreditati all'estero e personale spagnolo che presta servizi presso ambasciate e consolati spagnoli o presso organizzazioni internazionali all'estero.

c) Persone giuridiche con sede legale in Spagna.

d) Succursali e stabili organizzazioni nel territorio spagnolo di persone fisiche o giuridiche residenti all'estero.

e) Altri determinati con regolamento in casi analoghi.

B) “Non residenti”:

a) Le persone fisiche che hanno la residenza abituale in territorio estero, salvo quanto previsto al comma b) corrispondente alla voce “Residenti”.

b) Diplomatici stranieri accreditati presso il governo spagnolo e personale straniero che presta servizi in ambasciate e consolati stranieri o in organizzazioni internazionali in Spagna.

c) Persone giuridiche con sede legale all'estero.

d) Succursali e stabili organizzazioni all'estero di persone fisiche o giuridiche residenti in Spagna.

e) Altri determinati con regolamento in casi analoghi.

¹³ Art.2.2 Legge 2003. *“Per residenza abituale si intende quanto stabilito dalla normativa tributaria con gli adeguamenti determinati dalla normativa”.*

¹⁴ Preambolo della Legge del 2003. Sezione III della sua Statement of Motives.

¹⁵ Il Regno di Spagna è uno Stato con un forte decentramento, con territori con una propria capacità fiscale come i Paesi Baschi, la Navarra o le Isole Canarie. Tuttavia, le regole sugli Investimenti Esteri sono applicabili a tutti loro, anche quando alcuni Territori, come le Isole Canarie “con un regime economico-fiscale speciale, tipico del

governo spagnolo e del personale straniero che presta servizi in ambasciate e consolati stranieri o in organizzazioni internazionali in Spagna.

Pertanto, a partire dal 2003, viene attuata una riforma legislativa il cui presupposto è la piena libertà di circolazione dei capitali, ma “comunicati”, e, preferibilmente, all’interno dell’Unione. Da un lato, la Legge, nel suo art.1.2, ha affermato che “*ogni atto, affare, transazione e operazione tra residenti e non residenti che presuppone, dal cui adempimento possono derivare incassi e pagamenti esteri, nonché trasferimenti di o all’estero, e variazioni di conti debitori o di credito o posizioni finanziarie all’estero, senza limiti superiori a quelli previsti dalla presente legge e dalla specifica normativa di settore*”. Ma, d’altra parte, le clausole di salvaguardia sono stabilite nel suo articolo 4 “*conformemente alle disposizioni dell’articolo 59 del Trattato costitutivo delle Comunità europee*”¹⁶.

Il Trattato di Lisbona (2009) ha dato luogo a una maggiore messa in comune degli investimenti, soprattutto in termini di protezione contro gli investimenti delle potenze con le economie emergenti. L’obiettivo è migliorare i controlli sugli investimenti e sulle esportazioni come salvaguardia della sicurezza dell’UE; in breve: rafforzare l’UE. Con ciò, la Legge 19/2003 ha visto come il suo testo è stato adattato attraverso diverse modifiche:

- Quello pubblicato il 29 aprile 2010.
- Quello pubblicato il 4 settembre 2018.
- Quello pubblicato il 18 marzo 2020 (a pochi giorni dall’inizio del confinamento domiciliare in Spagna, causato dal Covid).
- Quello pubblicato il 1° aprile 2020.
- L’ultimo aggiornamento, pubblicato il 18 novembre 2020.

Successivamente, chiariremo alcuni concetti rilevanti per comprendere le normative vigenti sulla IES.

4. Il concetto di proprietà reale

Un concetto importante è quello di “Beneficial Ownership”. In Spagna le società commerciali devono, per la registrazione ufficiale annuale dei Conti Annuali nei Registri Mercantili, compilare un modulo che contenga le informazioni extracontabili richieste in applicazione di quanto stabilito dalla Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo e del

loro patrimonio storico e costituzionalmente riconosciuto, basato sulla libertà commerciale di importazione e esportazione, non si applicano monopoli ed esenzioni doganali e fiscali sui consumi. Questo regime incorpora nel suo contenuto i principi e le regole applicabili a seguito del riconoscimento delle Isole Canarie come regione ultraperiferica dell’Unione europea (articolo 349 del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea)” (vid.: <https://www.hacienda.gob.es/es-ES/Areas%20Thematics/Financing%20Autonomic/Pages/Canarias.aspx>).

¹⁶ Articolo 4.3. “*Il Governo, d’intesa con il Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell’Economia, può vietare o limitare l’effettuazione di determinati movimenti di capitali e delle relative operazioni di incasso o pagamento, nonché i trasferimenti da o dall’estero o le variazioni di conti o Situazioni finanziarie debitore o creditore all’estero, nei confronti di uno Stato, di un territorio o di un centro extraterritoriale, o di un gruppo di Stati in applicazione di provvedimenti adottati da organizzazioni internazionali, diverse dalla Comunità Europea, di cui la Spagna è membro*”.

Consiglio del 20 maggio 2015, in materia di prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo.

L'articolo 30.3 della presente direttiva stabilisce che “*Gli Stati membri garantiscono che le informazioni (...) sulla titolarità effettiva siano conservate in un registro centrale in ciascuno Stato membro, ad esempio un registro delle imprese o un registro delle imprese (...) o in un registro pubblico*”. Gli effetti di tale obbligo sono determinati dall'applicazione delle norme antiriciclaggio: in virtù di esse, l'organo amministrativo (amministratore unico, o organo collegiale, a seconda dei casi) della società o ente che deposita i propri conti individuali è “soggetti obbligati “di identificare il “reale proprietario” degli stessi secondo quanto previsto dall'articolo 4 della Legge 10/2010, del 28 aprile, in materia di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, e del relativo Regolamento di sviluppo¹⁷”.

I Beneficiari possono essere solo persone fisiche, ma mai entità o persone giuridiche. Pertanto, saranno considerati veri proprietari¹⁸:

“a) La persona fisica o le persone fisiche che, in ultima analisi, possiedono o controllano, direttamente o indirettamente¹⁹, una percentuale superiore al 25 per cento del capitale o dei diritti di voto di una persona giuridica, o che attraverso accordi o disposizioni statutarie o con altro mezzo esercitano direttamente o indirettamente controllo sulla gestione di una persona giuridica. A ciò si fa riferimento nella sezione I del modello sotto la rubrica “Titolare effettivo individuale con percentuale superiore al 25%”.

b) Quando non vi è alcuna persona fisica che possiede o controlla, direttamente o indirettamente, una percentuale superiore al 25 per cento del capitale o dei diritti di voto della persona giuridica, o che esercita in altro modo il controllo, direttamente o indirettamente, della persona giuridica, si ritiene che l'amministratore o gli amministratori esercitano tale controllo. Quando l'amministratore designato è una persona giuridica, si intende che il controllo è esercitato dalla persona fisica designata dall'amministratore persona giuridica. È quanto individuato nella sezione II del modello come “persona fisica assimilata al proprietario effettivo”. Su questo aspetto vid. sotto.

c) La persona fisica o le persone che possiedono o esercitano il controllo del 25 per cento o più del patrimonio di uno strumento giuridico o di chi gestisce o distribuisce fondi, ovvero, quando i beneficiari devono ancora essere designati, la categoria dei soggetti beneficio di cui la persona giuridica o l'istituto è stato creato o agisce principalmente. Quando non vi è alcuna persona fisica che direttamente o indirettamente possiede o controlla il 25 per cento o più del patrimonio di cui alla sezione precedente, la persona o le persone fisiche ultime responsabili dell'indirizzo e della gestione dello strumento o le persone giuridiche, anche attraverso una catena di controllo o proprietà.

¹⁷ Gli artt. 8 e 9 del Regolamento, approvato con Regio Decreto 304/2014. Dal 5 maggio 2014.

¹⁸ Estratto dal sito web di Registrar of Spain dedicato alle “Domande frequenti”. Pagina 4 e 5. Sezione 10: <https://www.registradores.org/documents/33383/147535/FACOMDEPCUENTAS.pdf>.

¹⁹ Sito web dei cancellieri della Spagna. Pagina 6. Sezione 13: “La proprietà reale indiretta esiste quando la persona fisica (o più persone fisiche) che è il beneficiario finale ha una quota superiore al 25% in cui presenta conti tramite entità intermedie che controlla (normalmente attraverso una quota di più del 50 %; cfr. sotto sul controllo)”.

Le persone fisiche che possiedono o controllano il 25 per cento o più dei diritti di voto del Consiglio di fondazione, in caso di fondazione, o dell'organo di rappresentanza, in quello di associazione, tenuto conto degli accordi o delle disposizioni statutarie che possono incidere sulla determinazione della titolarità effettiva.

In mancanza di una o più persone fisiche che soddisfino i criteri di cui al comma precedente, sono considerati titolari effettivi i membri del Consiglio di fondazione e, nel caso di associazioni, i membri dell'organo di rappresentanza o del Consiglio di amministrazione.

In applicazione di quanto sopra, nel caso di società per azioni a controllo statale o locale, si considera titolare effettivo il soggetto o le persone fisiche che ricoprono gli incarichi amministrativi alla data di riferimento della dichiarazione.

5. Il concetto di “controllo” su IES

Il concetto di “controllo” ha diversi significati, a seconda della normativa applicabile. Così, nel regio decreto 1159/2010, del 17 settembre, che approva il Regolamento per la redazione dei conti annuali consolidati e modifica il Piano generale di contabilità approvato con regio decreto 1514/2007, del 16 novembre e il Piano generale di contabilità per le piccole e medie imprese Le imprese approvate con regio decreto 1515/2007, del 16 novembre, definiscono il “controllo” come *“il potere di indirizzare le politiche finanziarie e gestionali di un'impresa al fine di ottenere benefici economici dalla propria attività”*. *L'idea del controllo di un'impresa su un'altra è l'aspetto chiave per individuare il rapporto di dipendenza dominante e, di conseguenza, l'obbligo di consolidamento”*.

Nella normativa spagnola, altre definizioni di controllo, come la costante nella legge 15/2007, del 3 luglio, sulla difesa della concorrenza²⁰, o quella definita nella legge 24/1998²¹, abrogata nel 2015.

²⁰ Articolo 7. Definizione di concentrazione economica.

1. Ai fini della presente legge, si intende che una concentrazione economica si verifica quando si verifica un cambiamento stabile del controllo di tutta o parte di una o più società a seguito di:

a) La fusione di due o più società precedentemente indipendenti, oppure
 b) L'acquisizione da parte di una società del controllo in tutto o in parte di una o più società.
 c) La costituzione di una joint venture e, in generale, l'acquisizione del controllo congiunto su una o più società, quando queste svolgono stabilmente le funzioni di ente economico autonomo.

2. Ai fini di cui sopra, il controllo risulterà da contratti, diritti o qualsiasi altro mezzo che, tenuto conto delle circostanze di fatto e di diritto, conferisca la possibilità di esercitare un'influenza determinante su una società e, in particolare, attraverso:

a) diritti di proprietà o utilizzo di tutto o parte del patrimonio di una società,
 b) contratti, diritti o qualsiasi altro mezzo che consenta un'influenza determinante sulla composizione, sulle deliberazioni o sulle decisioni degli organi sociali.

In ogni caso, si considererà che tale controllo sussiste quando ricorrono i presupposti previsti dall'articolo 4 della Legge 24/1988, del 28 luglio, sul mercato mobiliare.

La legge 24/1998 è stata abrogata nel 2015, quando è stato approvato il Regio Decreto Legislativo 4/2015 del 23 ottobre, che approva il testo rivisto della Legge sui mercati mobiliari, e in cui il vecchio art.4 diventa art.5, che già unifica il controllo criterio con quello dell'art.42 del Codice di Commercio. Il vecchio articolo 4 della Legge 24/1998, originariamente diceva:

Ma, sicuramente, in termini di IES, il concetto di “controllo” è ricavato dall’articolo 42.1 del Codice commerciale spagnolo che, nella sua attuale formulazione, dice²²:

“Ogni società capogruppo di un gruppo di società sarà tenuta a predisporre il bilancio consolidato annuale e la relazione sulla gestione secondo le modalità previste in questa sezione.

Un gruppo esiste quando una società detiene o può detenere, direttamente o indirettamente, il controllo di un’altra o di altri. In particolare, si presumerà l’esistenza del controllo quando una società, che sarà classificata come dominante, si troverà in una delle seguenti situazioni in relazione ad un’altra società, che sarà classificata come dipendente:

- a) detiene la maggioranza dei diritti di voto.
- b) Ha il potere di nominare o revocare la maggioranza dei membri dell’organo amministrativo.
- c) può disporre, in virtù di accordi presi con terzi, della maggioranza dei diritti di voto.
- d) ha nominato con proprio voto la maggioranza dei membri dell’organo di amministra-

“Articolo 4. Ai fini della presente legge, gli enti che costituiscono un organo decisionale si considerano appartenenti al medesimo gruppo, in quanto ciascuno di essi controlla o può controllare, direttamente o indirettamente, le decisioni degli altri.

Resta inteso, in ogni caso, che esiste il controllo di un’entità controllata da un’altra controllante quando si verifica una delle seguenti circostanze:

- a) Che la controllante abbia la maggioranza dei diritti di voto della controllata, direttamente o tramite accordi con altri soci di quest’ultima.
- b) che l’ente controllante ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri degli organi sociali dell’ente controllato, direttamente o tramite accordi con altri soci di quest’ultimo.
- c) che almeno la metà più uno degli amministratori dell’entità dominata siano amministratori o dirigenti dell’entità controllante o di altro soggetto dalla stessa controllata.

Ai fini di quanto previsto dai commi precedenti, ai diritti di voto, nomina o revoca ivi richiamati, si aggiungono quelli che l’ente controllante possiede, per il tramite delle società controllate, o per altri soggetti che agiscono per conto dell’ente. entità dominante, o di altre entità da essa controllate”.

Successivamente, dal 1° gennaio 1993, la modifica dell’articolo 4, il cui testo in vigore fino al 21 dicembre 2007 recitava: “Ai fini della presente legge, gli enti che costituiscono un gruppo si considerano appartenenti al medesimo gruppo”. Costituire un’unità perché uno di essi detiene o può detenere, direttamente o indirettamente, il controllo degli altri, ovvero perché detto controllo corrisponde a uno o più soggetti che agiscono sistematicamente di concerto.

In ogni caso, si presume che vi sia unità di decisione quando concorre una qualsiasi delle ipotesi contemplate dal numero 1 dell’articolo 42 del Codice di Commercio, ovvero quando almeno la metà più uno degli Amministratori della società dominata sono Amministratori o alti dirigenti dell’azienda dominante o un altro dominato da essa.

Ai fini di quanto previsto dai commi precedenti, ai diritti della controllante si aggiungono quelli che essa possiede per il tramite di altre entità controllate o per il tramite di soggetti che agiscono per conto della controllante o di altre entità controllate, ovvero di cui ha di concerto con qualsiasi altra persona.

²¹ Al momento della stesura del presente documento, è in attesa dell’iter parlamentare l’approvazione del disegno di legge sulla Borsa e sui servizi di informazione. A titolo esemplificativo, nel caso specifico delle offerte pubbliche di acquisto (“OPA”), il nuovo articolo 110.1 (“Controllo della società”) recita: “Ai fini del presente capo si intende che una persona fisica o giuridica ha, da solo o congiuntamente con le persone che con essa agiscono di concerto, il controllo di una società quando raggiunge, direttamente o indirettamente, una percentuale dei diritti di voto pari o superiore al 30 per cento; ovvero, quando ha raggiunto una partecipazione inferiore e nomina, nei termini stabiliti con regolamento, un numero di amministratori che, unitamente, eventualmente, a quelli già nominati, rappresentano più della metà dei membri dell’organo amministrativo della società”. (Vedi: https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-114-1.PDF).

²² La sottolineatura non fa parte del testo originale, ma è stata sottolineata dagli autori per evidenziare ciò che è più rilevante ai fini del presente documento.

zione, che restano in carica al momento della redazione del bilancio consolidato e nei due esercizi immediatamente precedenti. In particolare, tale circostanza si presumerà quando la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione della società controllata sono membri del consiglio di amministrazione o dirigenti della società controllante o di altra società da essa dominata. Tale presupposto non darà luogo a consolidamento se la società i cui amministratori sono stati nominati è collegata ad altra in uno dei casi previsti nelle prime due lettere della presente sezione.

Ai fini della presente sezione, i diritti di voto della controllante si sommano a quelli detenuti per il tramite di altre società dipendenti o per il tramite di soggetti che agiscono in nome proprio ma per conto della controllante o di altre controllate o di concerto con qualsiasi altra persona”.

6. Effetti del Covid-19 sugli investimenti esteri

Nel corso del primo trimestre del 2020, la Spagna ha attuato una restrizione alla liberalizzazione degli investimenti attraverso il regio decreto-legge 8/2020, del 17 marzo, e che è stata immediatamente adeguata con il regio decreto-legge 11/2020, del 31 marzo. Marzo 2020, nel raccogliere le raccomandazioni della Commissione, nel documento 2020/C 991/01²³ degli Orientamenti rivolti agli Stati membri in relazione agli investimenti esteri diretti e alla libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché alla protezione degli asset strategici dell’Europa, prima dell’applicazione del Regolamento (UE) 2019/452 (Regolamento per il controllo degli investimenti diretti²⁴ esteri).

²³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=OJ:C:2020:0991:FULL&from=EN>.

Motivazione: «Nella sua comunicazione del 13 marzo 2020 (1), la Commissione ha indicato che gli Stati membri devono essere vigili e utilizzare tutti gli strumenti a loro disposizione a livello nazionale e dell’Unione per evitare che l’attuale crisi provochi la perdita di beni essenziali e tecnologia.

Le norme dell’UE forniscono un quadro per garantire la protezione di legittimi obiettivi di politica pubblica quando tali obiettivi sono minacciati da investimenti esteri. Tali regole sono richiamate in allegato.

Attualmente, la responsabilità del controllo degli IDE spetta agli Stati membri. Lo screening degli IDE deve tenere conto dell’impatto sull’Unione europea nel suo insieme, in particolare al fine di garantire la continuità della capacità critica dell’industria dell’UE ben al di là del settore sanitario. I rischi per le più ampie capacità strategiche dell’UE possono essere esacerbati dalla volatilità o dalla sottovalutazione dei mercati azionari europei. Le risorse strategiche sono fondamentali per la sicurezza dell’Europa e costituiscono la spina dorsale della sua economia e quindi la sua capacità di riprendersi rapidamente.

A tal fine, la Commissione Europea esorta gli Stati membri a:

– fare ora pieno uso dei suoi meccanismi di screening degli IDE al fine di tenere pienamente conto dei rischi per le infrastrutture sanitarie essenziali, la fornitura di input critici e altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell’UE;

– per gli Stati membri che attualmente non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non coprono tutte le operazioni pertinenti, di istituire un meccanismo di controllo completo e, nel frattempo, di utilizzare tutte le altre opzioni disponibili per affrontare i casi in cui l’acquisizione o il controllo di una determinata società, infrastruttura o tecnologia potrebbe rappresentare un rischio per la sicurezza o l’ordine pubblico nell’UE, compreso un rischio per le infrastrutture sanitarie essenziali e la fornitura di forniture essenziali.

La guida esamina anche il tipo di misure che possono essere adottate per limitare i movimenti di capitali ove giustificato”.

²⁴ La sezione 4 di tale comunicazione (2020/C 99 I/01) ci rimanda all’articolo 63 TFUE, di grande attualità al momento della stesura del presente documento. Precisamente, il secondo comma della sezione 4, recita: “In

Questo regolamento ha creato un quadro che chiameremo “Nuove norme sugli investimenti esteri” (NNIE) che, come vedremo, si traduce nella sospensione del regime di liberalizzazione di alcuni investimenti diretti esteri (ISD) che incidono sulla sicurezza nazionale, sulla salute pubblica o ordine pubblico, detti “Settori Strategici” (SS).

Il nuovo art. 7 bis della Legge 19/2003, del 4 luglio 2003, sul regime giuridico dei movimenti di capitali e delle operazioni economiche all'estero, definisce ISS coloro che soddisfano uno dei due criteri:

1. Quelle effettuate da soggetti residenti al di fuori dell'UE e dell'AELS, oppure
2. Investimenti effettuati da residenti nell'UE e nell'AELS i cui titolari effettivi provengono da territori al di fuori dell'UE e dell'AELS.

Affinché il regime di liberalizzazione sia sospeso, deve verificarsi una delle due circostanze:

1. Che, per effetto dell'investimento, il potenziale investitore detenga una partecipazione pari o superiore al 10% del capitale della società commerciale spagnola.
2. O che, a seguito di un'operazione societaria, atto o attività legale, il potenziale investitore partecipi effettivamente alla gestione o al controllo di detta società spagnola, applicando il criterio del “controllo” dell'articolo 42 del Codice del Commercio.

Il Governo può sospendere il regime di liberalizzazione dell'IES, per ragioni oggettive, in qualsiasi settore diverso dalle SS, quando, come già indicato, possa pregiudicare la sicurezza nazionale, l'ordine pubblico o la salute pubblica, indipendentemente dal fatto che tale settore sia diverso da quello i cinque detti “Strategici” (“SS”), che sono:

1. Quella delle infrastrutture critiche, fisiche o virtuali, nonché dei terreni e degli immobili ritenuti fondamentali per l'utilizzo di dette infrastrutture, intese come quelle contemplate dalla Legge 8/2011, del 28 aprile, con la quale stabilisce misure per la protezione delle infrastrutture critiche²⁵;
2. Tecnologie critiche e prodotti a duplice uso (compresi beni, software e tecnologie utilizzabili sia per applicazioni civili che militari) come definiti nel regolamento (CE) 428/2009 del Consiglio, del 5 maggio, nonché intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, cibersicurezza, aerospaziale, accumulo di energia, tecnologie di difesa quantistica e nucleare e nanotecnologie e biotecnologie;
3. La fornitura di input fondamentali (in particolare energia), intesi come quelli disciplinati dalla Legge 24/2013, del 26 dicembre, sul settore elettrico, e dalla Legge

caso di ‘acquisto predatorio’ di asset strategici da parte di investitori esteri (ad esempio per limitare l’offerta al mercato UE di una determinata merce o di un determinato servizio), l’eccezione più rilevante è ‘l’ordine pubblico o la pubblica sicurezza’, di cui all’articolo 65 TFUE. Ciò potrebbe giustificare, ad esempio, misure restrittive necessarie per garantire la sicurezza dell’approvvigionamento (ad esempio nel campo dell’energia) o la fornitura di servizi pubblici essenziali se altre misure meno restrittive (ad esempio misure regolamentari che impongono obblighi di servizio pubblico a tutti imprese operanti in determinati settori) non sono sufficienti a fronteggiare una minaccia reale e sufficientemente grave che lede un interesse fondamentale della società. Possono anche essere adottate misure restrittive per far fronte alle minacce alla stabilità finanziaria”.

²⁵ L’ultima modifica di questa legge, con effetto dal 29 agosto 2022, ne ha ampliato l’articolo 13, dedicato alla collaborazione degli “operatori critici” con le autorità.

- 34/1998, del 7 ottobre, sul settore elettrico, idrocarburi, e forniture di materie prime e quelle relative alla sicurezza alimentare.
4. Quei settori con accesso a informazioni sensibili, in particolare dati personali, o con la capacità di controllare tali informazioni in base a informazioni sensibili, in particolare dati personali, o con la capacità di controllare tali informazioni in conformità con la Legge Organica 3/2018 di Protezione dei Dati Personali e garanzia dei diritti digitali.
 5. E i “media”.

La sospensione dell’IES può avvenire anche per motivi soggettivi, quali:

- a) Quando il potenziale investitore estero è controllato, direttamente o indirettamente, dal governo di un Paese terzo, compresi i suoi enti pubblici o forze armate²⁶). Ovviamente, questa ragione soggettiva riguarderà non solo i loro fondi sovrani, ma anche quei fondi pensione o investitori istituzionali che solitamente investono in concessioni, o aree classificate come SS.
- b) Quando il potenziale investitore estero ha effettuato investimenti o ha partecipato a SS.
- c) Quando, per aver svolto attività illecite o illecite, è stato aperto un procedimento amministrativo o giudiziario nei confronti del potenziale investitore estero in un altro Stato membro, o nel suo Stato di origine²⁷.

Benché il Nuovo Regolamento non specifichi se l’investitore estero debba essere stato condannato con sentenza passata in giudicato o se sia sufficiente essere stato oggetto di pretesa in un procedimento amministrativo o giudiziario in corso per bloccare l’investimento in base all’applicazione di tale Condizione Soggettivamente si può dedurre che l’apertura di un procedimento amministrativo o giurisdizionale potrebbe essere sufficiente per consentire a detta Condizione Soggettiva, anche se la sospensione sarà senz’altro più ragionevole se applicata nel caso in cui l’investitore sia stato definitivamente dichiarato responsabile o colpevole delle attività criminali o illegali.

7. Il meccanismo di controllo MDC

L’acquisto e la vendita di azioni di società in Spagna richiedono la registrazione al pubblico, ma non la comunicazione. Le informazioni sugli azionisti sono raccolte nell’imposta sulle società solo a scopo informativo e semplicemente in relazione a chi sono i soci il giorno di chiusura dell’anno fiscale. Per questo motivo, la vendita di azioni della società mantiene una certa opacità pubblica.

Per l’autorizzazione dell’IES a partire dall’entrata in vigore del Regio Decreto Legge 8/2020 (del 18 marzo 2020), è stato istituito il “Meccanismo di Controllo” (MDC), intro-

²⁶ Per la loro individuazione si applicherebbero i criteri di cui all’art.42 del Codice di Commercio.

²⁷ Il NNIE non chiarisce se il potenziale investitore estero debba essere stato condannato con sentenza definitiva, o se sia sufficiente essere stato oggetto di un’azione in un procedimento amministrativo o giudiziario in corso per la sospensione del nuovo investimento, o se basterebbe l’apertura di un procedimento amministrativo o giudiziario per giustificare il blocco.

dotto come modifica della Legge 19/2003, attraverso il nuovo articolo 7.bis, relativo alla sospensione del regime di liberalizzazione degli investimenti esteri.

Come condizione prima di un investimento estero nei campi e nei settori descritti, il NNIS stabilisce che tali investimenti sono soggetti a un'autorizzazione amministrativa concessa dal Consiglio dei ministri del governo spagnolo, secondo le condizioni dell'autorità di regolamentazione del settore strategico interessati, essendo esclusi dal processo, temporaneamente, quegli investimenti esteri che non raggiungono il milione di euro. In ogni caso, le operazioni di investimento che non ottengono la preventiva autorizzazione non avranno né validità né effetti giuridici fino alla loro legalizzazione, come previsto dall'articolo 7 della Legge 19/2003.

Nella procedura ordinaria, il Consiglio dei ministri ha tempo fino a sei mesi per deliberare, fermo restando che la mancata deliberazione non è ammissibile all'investimento. In altre parole: c'è "silenzio amministrativo negativo", anche se l'esperienza è che le delibere non richiedono, in generale, molto più di due mesi dalla richiesta di investimento.

Esiste, in via transitoria, una procedura semplificata per gli investimenti esteri che viene trasmessa alla Direzione Generale del Commercio Internazionale e degli Investimenti, abilitata a prendere la delibera. Tale procedura semplificata si applica a quegli investimenti il cui soggetto richiedente dimostri, con qualsiasi mezzo giuridicamente valido, l'esistenza di un accordo tra le parti (o di offerta vincolante) in cui il prezzo era stato fissato, determinato o poteva essere determinato, anteriormente al 18 marzo 2020.

8. Modifica del meccanismo di controllo

Il primo miglioramento della MDO è avvenuto il 19 novembre 2020 (appena otto mesi dopo) con il regio decreto-legge 34/2020, del 17 novembre, sulle misure urgenti a sostegno della solvibilità delle imprese e del settore energetico, e in materia fiscale. Essa è stata realizzata mediante l'unica disposizione transitoria e la sua quarta disposizione aggiuntiva.

Le modifiche riguardano principalmente tre aree di investimento estero in Spagna):

1. Campo soggettivo permanente.
2. Ambito soggettivo temporaneo (inizialmente, fino al 31 dicembre 2021).
3. Scopo dell'obiettivo.

8.1. Campo soggettivo permanente

Viene modificata la caratterizzazione della DSI per gli Investitori Non Europei di cui all'articolo 7 bis.1 della Legge 19/2003, poiché ora viene modificato il criterio alternativo, che sarà quello in cui l'investitore diventa un partecipante effettivo alla gestione o al controllo da parte di che "a seguito dell'operazione societaria, dell'atto o dell'attività giuridica, il controllo di detta società è acquisito secondo i criteri stabiliti dall'articolo 7.2 della legge 15/2007, del 3 luglio, sulla difesa della concorrenza", in modo che è ora più esigente, poiché occorre coniugare un'effettiva partecipazione alla gestione e l'acquisizione del controllo.

Vi sono altri due aspetti modificati di ampia portata relativi alla definizione di Investitori Non Europei soggetti al MDC:

1. Si estendono le ipotesi che riguardano potenziali investitori controllati da Governi di Paesi Terzi, ma indirettamente, che il citato articolo 7.2 della Legge 15/2007 si riferisca al controllo derivante da “contratti, diritti o qualsiasi altro mezzo che, tenuto conto della circostanze di fatto e di diritto, conferiscono la possibilità di esercitare un’influenza determinante su un’impresa”.
2. Dall’altro, in relazione ai procedimenti amministrativi o penali aperti per lo svolgimento di attività illecite. Ora, il testo si riferisce a quando esiste “un serio rischio che l’investitore straniero si impegni in attività criminali o illegali che incidono sulla sicurezza pubblica, sull’ordine pubblico o sulla salute pubblica in Spagna”.

8.2. Ambito soggettivo di natura transitoria

Nel secondo dei tre casi si amplia la tipologia dei soggetti obbligati, in quanto alcuni residenti nell’UE o nell’AELS possono essere soggetti al MDC se sono “nelle mani” di qualcuno che fa parte del primo tre categorie. Ciò accade se vi sono coloro che “in definitiva possiedono o controllano, direttamente o indirettamente, una percentuale superiore al 25% del capitale o dei diritti di voto dell’investitore, o quando, con altri mezzi, esercitano il controllo, direttamente o indirettamente, sull’investitore”,

L’ISD degli europei non spagnoli è soggetto anche se i seguenti quattro requisiti sono soddisfatti insieme:

- a) Se la chiusura dell’investimento avviene prima del 31 dicembre 2021, indipendentemente dal fatto che vi sia o meno un contratto o un accordo precedente prima del 19 novembre 2020.
- b) è investito in una società operante in un settore soggetto al MDC, a condizione che:
 - (i) sia una società quotata in Spagna, oppure
 - (ii) il valore della partecipazione superi i 500 milioni di euro (indipendentemente dal fatto che è elencato).
- c) Si tratta di un investimento diretto estero (IDE) per europei non spagnoli, (i) “a seguito del quale l’investitore detiene una quota pari o superiore al 10% del capitale sociale della società spagnola, o (ii).

8.3. Ambito obiettivo

Si modifica la definizione di tre dei cinque settori strategici (mantenendo il primo e il quarto):

1. La categoria delle tecnologie critiche e a duplice uso è estesa alle “tecnologie chiave per la leadership e la formazione industriale e le tecnologie sviluppate nell’ambito di programmi e progetti di particolare interesse per la Spagna, comprese le telecomunicazioni, l’intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la sicurezza informatica, l’aerospazio, difesa, accumulo di energia, tecnologie quantistiche e

nucleari, nanotecnologie, biotecnologie, materiali avanzati e sistemi di produzione avanzati”²⁸.

2. Si amplia anche la definizione del settore per la fornitura degli input fondamentali, che ora aggiunge: “quelli riferiti ai servizi di connettività strategica”.
3. Premesso che nel testo precedente la definizione era stata inesistente, si aggiunge un ultimo comma in quello del settore dei media, che ora si intende “fermo restando il fatto che i servizi di comunicazione audiovisiva nei termini definiti dalla legge 7/2010, del 31 marzo, Generale della Comunicazione Audiovisiva, sarà disciplinato dalle disposizioni di detta legge.

Il Governo, invece, può “stabilire con regolamento le categorie di operazioni e gli importi al di sotto dei quali le operazioni di investimento diretto saranno esentate dall’assoggettarsi al regime di preventiva autorizzazione, per il loro nullo o scarso impatto sul patrimonio giuridico tutelato”.

È importante notare che, per il momento, non esiste un “filtro” a posteriori sugli investimenti esteri autorizzati.

9. Nota finale

Come nota finale a questa sezione, si ricorda che il periodo transitorio di applicazione del controllo degli investimenti diretti in Spagna è stato prorogato, per mezzo di un altro regio-decreto: 12/2021, del 24 giugno. In questa nuova norma il termine è prorogato fino al 31 dicembre 2022. Ciò non implica direttamente ulteriori modifiche alla modifica del 2020, sebbene, rispetto al quarto settore strategico, ne estenderebbe indirettamente gli effetti applicando anche alla Legge Organica 7/2021, del 26 maggio, sulla protezione dei dati personali trattati a fini di prevenzione, accertamento, indagine e perseguimento di reati e l’esecuzione di sanzioni penali.

Al momento non è prevista una proroga del periodo di sospensione.

²⁸ Viene inoltre eliminato il riferimento al regolamento (CE) 428/2009 del Consiglio.

URUGUAY

LE REGOLE SUGLI INVESTIMENTI STRANIERI IN URUGUAY

Zamira Ayul

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Programma di promozione degli investimenti. – 3. Regime delle società commerciali. – 4. Trattamento degli stanziamenti. – 5. Afflussi e deflussi di capitale. – 6. Trattati internazionali per la promozione e la protezione degli investimenti. – 7. Il quadro istituzionale e l'attrazione degli IDE.

1. Introduzione

Per investimento estero o investimento diretto estero (IDE) si intende qualsiasi operazione che comporti una relazione a lungo termine in cui una persona fisica o giuridica residente in un'economia (investitore diretto) ha l'obiettivo di ottenere un interesse duraturo in un'impresa o un'entità residente in un'altra economia.

Questa partecipazione duratura può assumere la forma di un'attività economica diretta, di una partecipazione al capitale di società che svolgono la loro attività economica nel Paese o della concessione di un credito a lungo termine attraverso, ad esempio, l'acquisto di titoli a reddito fisso emessi da una società uruguaiana.

Gli IDE hanno tradizionalmente svolto un ruolo determinante nello sviluppo e nella crescita di tutte le economie, in particolare in quelle emergenti, come l'Uruguay.

Non c'è consenso su quali siano i fattori che incoraggiano o stimolano gli IDE. Esistono indubbiamente fattori socioeconomici, demografici, politici e istituzionali che influenzano le decisioni di investimento. Tra i fattori economici, vengono spesso citati le dimensioni del mercato, il grado di apertura commerciale dell'economia o la disponibilità di risorse naturali.

Tuttavia, i cosiddetti fattori istituzionali, come l'esistenza di un quadro normativo adeguato, la prevedibilità e la stabilità di questo quadro e, soprattutto, la qualità delle istituzioni, sono diventati sempre più importanti.

In questo senso, l'Uruguay vanta una lunga storia di stabilità politica, democratica e sociale e una solidità macroeconomica che gli conferisce un'eccellente qualità istituzionale. Secondo la Banca Mondiale, è al primo posto in America Latina in termini di democrazia e stabilità politica.

Gli investimenti esteri sono sostenuti anche da un quadro giuridico favorevole, che in generale promuove gli investimenti e garantisce parità di trattamento agli investimenti nazionali ed esteri.

Questo quadro giuridico è costituito sia dal diritto interno che dai trattati di promozione e protezione degli investimenti conclusi dal nostro Paese.

2. Programma di promozione degli investimenti

Nel 1998 è stata approvata la legge n. 16.906, che ha dichiarato di interesse nazionale la promozione e la protezione degli investitori nazionali e stranieri nel territorio nazionale.

Questa legge stabilisce una serie di principi e garanzie per gli investimenti.

Il testo inizia stabilendo il **principio di uguaglianza**, prevedendo che il regime di ammissione e trattamento degli investimenti effettuati da investitori stranieri sia lo stesso di quello concesso agli investitori nazionali (art. 2).

Il testo sancisce poi il **principio di libertà** secondo il quale gli investimenti sono consentiti senza autorizzazione preventiva o registrazione (art. 3). Questo principio ammette come eccezione, sia per gli investitori nazionali che per quelli stranieri, quelle attività che, per loro natura, sono soggette a una preventiva autorizzazione statale (banche, intermediari mobiliari, compagnie di assicurazione, ecc.).

Inoltre, stabilisce il **principio dell'equo trattamento**, affermando che lo Stato deve accordare un equo trattamento agli investimenti, impegnandosi a non pregiudicarne la costituzione, la gestione, il mantenimento, l'utilizzo, il godimento o la cessione attraverso misure ingiustificate o discriminatorie (art. 4).

Infine, stabilisce il **principio del libero trasferimento dei capitali**, stabilendo che lo Stato garantisce il libero trasferimento all'estero di capitali e profitti, nonché di altre somme relative all'investimento, che deve essere effettuato in valuta liberamente convertibile (art. 5).

La Legge 16.906 stabilisce una serie di incentivi generali agli investimenti, nonché incentivi per investimenti specifici.

In caso di controversia tra lo Stato e l'investitore in merito all'interpretazione o all'applicazione della legge, è previsto che ciascuna parte possa scegliere di sottoporre la controversia ad arbitrato (art. 25).

3. Regime delle società commerciali

Oltre alle norme sulla promozione e la protezione degli investimenti, riteniamo importante analizzare alcune disposizioni in materia societaria, il trattamento dei crediti e la libertà di scambio, che sono particolarmente rilevanti quando si analizza il regime applicabile agli investimenti stranieri.

Per quanto riguarda il riconoscimento e lo stabilimento nel Paese di società costituite all'estero, la legge sulle società commerciali n. 16.060 del 1989 stabilisce alcune regole che sono interessanti a questo proposito.

In questo senso, le società regolarmente costituite all'estero sono pienamente riconosciute in Uruguay, a condizione che ne venga dimostrata l'esistenza. Possono compiere atti isolati e stare in giudizio (art. 193).

In questo senso, il diritto societario è in linea con la tesi del pieno riconoscimento delle società straniere, che era stata precedentemente ripresa dai trattati di diritto commerciale di Montevideo del 1889 e del 1940 e dalla Convenzione interamericana sul conflitto di leggi nel campo delle società commerciali di Montevideo del 1979.

Tuttavia, per compiere atti compresi nel loro oggetto sociale, attraverso la costituzione di una succursale o di qualsiasi altro tipo di rappresentanza permanente, la legge impone loro di registrarsi nel Paese e di rispettare i meccanismi di pubblicità imposti alle società commerciali nazionali, nonché di tenere una contabilità separata, di assegnare il capitale alla succursale e di designare un rappresentante.

Il criterio stabilito dal diritto societario differisce da quello proposto dall'OCSE e ripreso dal diritto tributario per la definizione del concetto di residente a fini fiscali, che considera residente colui che mantiene una stabile organizzazione nel Paese.

Importante è anche la posizione di apertura e neutralità mantenuta dal diritto societario rispetto alla partecipazione di persone straniere al capitale o agli organi delle società commerciali costituite nel Paese.

Le persone fisiche o giuridiche straniere, residenti o non residenti, possono costituire o partecipare a una partecipazione totale, maggioritaria o minoritaria nel capitale di qualsiasi società costituita nel Paese, senza necessità di registrazione o di autorizzazione preventiva.

Allo stesso modo, le persone fisiche o giuridiche straniere, residenti o non residenti, possono essere membri degli organi di gestione o di controllo interno di qualsiasi società commerciale, senza alcun tipo di restrizione, alle stesse condizioni delle persone fisiche e giuridiche nazionali.

4. Trattamento degli stanziamenti

La legge uruguaiana non stabilisce alcuna preferenza o privilegio per i creditori nazionali rispetto a quelli stranieri per i crediti vantati nei confronti di persone fisiche o giuridiche nazionali.

Nel caso del fallimento, la Legge n. 18.387 sul fallimento e la riorganizzazione aziendale sancisce espressamente il principio del trattamento nazionale (art. 242).

A questo proposito, prevede espressamente che non vi siano differenze di trattamento tra creditori nazionali e stranieri.

Tuttavia, esistono due eccezioni a questo principio:

- a) Crediti di lavoro con privilegio generale (crediti salariali), che avranno la preferenza per la raccolta con attività situate nel territorio nazionale; e
- b) L'applicazione del principio di reciprocità, nel caso in cui si dimostri che, nello Stato di domicilio del debitore, i creditori uruguaiani non sono ammessi in condizioni di parità con i creditori nazionali.

Questo principio di reciprocità non si applica ai prestiti su pegno e ipotecari.

5. Afflussi e deflussi di capitale

Una questione particolarmente rilevante per l'analisi del quadro giuridico degli investimenti stranieri è la libertà di entrata e uscita dei capitali, nonché il libero rimpatrio dei capitali investiti e dei relativi profitti.

Sebbene il principio del libero rimpatrio dei capitali sia, come abbiamo visto, espressamente sancito dalla Legge 16.906 del 1998, dal 1974 l'Uruguay ha mantenuto costantemente e ininterrottamente un regime di assoluta libertà di cambio, che consente di acquistare e vendere valuta estera in un mercato libero, in cui il tasso di cambio è fissato dal libero gioco della domanda e dell'offerta.

Non esistono inoltre restrizioni di alcun tipo all'entrata e all'uscita di capitali dal Paese, fatte salve le norme sulla prevenzione del riciclaggio di denaro, che richiedono la giustificazione della loro origine. Allo stesso modo, vi è assoluta libertà di rimpatrio dei capitali investiti e dei relativi profitti.

Questo regime di assoluta libertà di cambio è una politica statale in Uruguay, che è stata applicata indiscutibilmente durante i regimi democratici e dittatoriali, nonché durante il governo di partiti di tutte le tendenze politiche.

La legge consente inoltre alle persone di concordare le proprie obbligazioni sia in valuta nazionale che estera, ammettendo l'esecuzione delle obbligazioni nella valuta in cui sono state concordate.

6. Trattati internazionali per la promozione e la protezione degli investimenti

Alla data del presente documento, l'Uruguay ha stipulato 34 trattati internazionali per la promozione e la protezione degli investimenti, come segue:

<i>Contraparte</i>	<i>Firma</i>	<i>Vigencia</i>
Alemania	1987	1990
Armenia	2002	2013
Australia	2001 y 2019	2002 y 2022
Bélgica-Luxemburgo	1991	1999
Canadá	1997	1999
Chile	2010	2012
China	1993	1997
Corea	2009	2011
EEUU	2005	2006
El Salvador	2000	2003
Emiratos Árabes Unidos	2018	2021
España	1992	1994
Finlandia	2002	2004

Francia	1993	1997
Hungría	1989	1992
India	2008	No vigente
Israel	1998	2004
Italia	1990	1998
Japón	2015	2017
Malasia	1995	2002
México	1999 y 2003	2002 y 2004
Países Bajos	1988	1991
Panamá	1998	2002
Polonia	1991	1994
Portugal	1997	1994
Reino Unido	1991	1997
República Checa	1996 y 2009	2000 y 2012
Rumania	1990	1993
Suecia	1997	1999
Suiza	1988	1991
Turquía	2022	No vigente
Venezuela	1997	2002
Vietnam	2009	2012
MERCOSUR	2017	2019 (Br), 2020 (Arg). No en vigor (Py)

Sebbene ciascuno dei trattati stipulati contenga clausole proprie di promozione e protezione degli investimenti, applicabili alle relazioni degli investitori delle parti dei trattati, vi sono alcune clausole che si possono trovare nella maggior parte di essi:

- a) Trattamento dell'investitore dello Stato estero contraente e della sua attività nel Paese in cui opera non meno favorevole di quello riservato agli investitori nazionali.
- b) Trattamento dell'investitore dello Stato contraente straniero e della sua attività nel Paese in cui opera non meno favorevole di quello riservato agli investitori di uno Stato terzo.
- c) Impegno a non espropriare o nazionalizzare i proventi degli investimenti stranieri se non per motivi di interesse pubblico e con un indennizzo immediato.
- d) Libero trasferimento delle rimesse relative all'investimento di capitale, corrispondenti sia al capitale investito che ai suoi interessi, profitti e dividendi.
- e) Possibilità di surrogare i diritti dell'investitore nei confronti di coloro che hanno finanziato o garantito l'investimento effettuato.
- f) Risoluzione delle controversie tra l'investitore e lo Stato in cui è stato effettuato l'investimento, tramite arbitrato internazionale.

Per quanto riguarda la risoluzione delle controversie derivanti dall'investimento di cittadini di uno Stato in un altro, è importante notare che, con la legge n. 17.209 del 1999, l'Uruguay ha aderito alla Convenzione sulla risoluzione delle controversie in materia di investimenti tra Stati e cittadini di altri Stati (ICSID). L'arbitrato sugli investimenti dell'ICSID è la procedura utilizzata nella maggior parte dei trattati di promozione e protezione degli investimenti firmati dall'Uruguay per risolvere le differenze e le controversie che sorgono tra lo Stato uruguayano e gli investitori degli Stati parti di ciascuno dei rispettivi trattati.

Nel 1981 l'Uruguay ha ratificato la Convenzione di New York del 1958 sul riconoscimento e l'esecuzione dei lodi arbitrali stranieri. Inoltre, nel 2018, l'Uruguay ha approvato la legge n. 19.636 sull'arbitrato commerciale internazionale. Questa legge incorpora sostanzialmente le regole della Legge modello sull'arbitrato commerciale internazionale dell'UNCITRAL (UNCITRAL) nella sua versione del 2006. Con questo quadro normativo, il regime di risoluzione delle controversie attraverso l'arbitrato è allineato agli standard internazionali del settore, rappresentando un importante meccanismo di protezione per gli IDE.

7. Il quadro istituzionale e l'attrazione degli IDE

Da quanto sopra esposto si evince che l'Uruguay dispone di un quadro normativo molto favorevole agli investimenti esteri, che garantisce agli investitori stranieri lo stesso trattamento riservato a qualsiasi investitore nazionale, con le stesse restrizioni esistenti per loro nel mercato interno.

Inoltre, l'apertura al mondo che il quadro giuridico uruguayano propone, attraverso la conclusione di trattati internazionali per la promozione e la protezione degli investimenti e la concessione di garanzie giurisdizionali per gli stessi, fornisce un quadro normativo favorevole agli IDE.

Tuttavia, il quadro normativo non è l'unico elemento di promozione degli investimenti. Gli aspetti economici (dimensioni del mercato, apertura dell'economia, risorse naturali), geopolitici e demografici hanno un impatto sulle decisioni di investimento.

Nel 2021, l'Uruguay è entrato a far parte del Comitato investimenti dell'OCSE. Secondo l'OECD *Investment Policy Review*, l'Uruguay deve affrontare sfide simili a quelle dei Paesi OCSE per raggiungere l'obiettivo di una crescita economica sostenuta basata sull'innovazione e sulla produttività, che sia anche sostenibile ed equamente distribuita. Il rapporto evidenzia la forza e la resilienza delle istituzioni uruguayane. Nonostante l'instabilità del contesto internazionale, l'Uruguay ha sempre ottenuto buoni risultati in termini di stabilità politica e sociale.

Inoltre, il Paese ha una stabilità macroeconomica e ha registrato una forte crescita economica nel XXI secolo. Tuttavia, negli ultimi anni si è registrato un raffreddamento dell'economia, poiché il contesto esterno è diventato meno favorevole.

Nel rapporto, l'OCSE formula una serie di raccomandazioni volte a creare un sistema di incentivi efficiente e coerente che trovi un equilibrio tra l'attrazione degli investimenti e il loro impatto sullo sviluppo del Paese. Gli IDE sono uno dei fattori che hanno favorito lo sviluppo economico del Paese, come dimostra l'importanza degli investimenti nell'economia. Lo stock di IDE era di 29.642 milioni di dollari nel 2021, pari al 55% del PIL.

L'indice di restrittività normativa degli IDE dell'OCSE mostra che il grado di discriminazione nei confronti degli investitori stranieri nella normativa dell'Uruguay è inferiore a quello della maggior parte dei 70 Paesi inclusi nel rapporto, superato solo da Regno Unito, Belgio, Danimarca e Lussemburgo. L'Uruguay è sostanzialmente più aperto agli IDE rispetto alla media dei mercati emergenti e degli altri Paesi dell'America Latina.

Negli ultimi anni l'Uruguay si è affermato come una destinazione affidabile e attraente per gli investitori stranieri. Gli afflussi di IDE hanno mostrato una tendenza al rialzo dal 2001, aumentando quasi ogni anno fino a raggiungere un picco nel 2013. Poi la tendenza si è invertita e tra il 2016 e il 2018 si sono registrati addirittura valori negativi, che si spiegano principalmente con i prestiti concessi dalle imprese stabilite in Uruguay alle loro società madri all'estero. Dal 2019 è tornato un flusso positivo di IDE in Uruguay.

Nel 2021, gli IDE netti ricevuti dall'Uruguay sono stati pari a 1.403 milioni di dollari e hanno registrato un aumento rispetto al 2020. I flussi di IDE si dividono in tre modalità: afflussi di capitale, reinvestimento di profitti e prestiti tra società collegate. Gli afflussi di capitale (la parte più genuina degli IDE) sono stati positivi per tutto il periodo e hanno totalizzato 807 milioni di dollari nel 2021. Il reinvestimento degli utili ha raggiunto 2.565 milioni di dollari, un picco mai visto nell'ultimo decennio. Nel frattempo, i prestiti intersocietari tra società collegate sono stati negativi per 1.968 milioni di dollari. Questi prestiti sono la componente più volatile degli IDE, poiché sono composti da flussi tra le affiliate e le loro società madri all'estero.

L'evoluzione degli IDE in Uruguay è stata tradizionalmente fortemente influenzata dalle fluttuazioni economiche della regione. Tuttavia, il forte impegno verso un quadro normativo di libertà e apertura ha permesso all'Uruguay di rimanere in prima linea in questo processo di ricezione di investimenti che contribuiscono al suo sviluppo.

GLI AUTORI

Zamira Ayul – *Profesor Adjunta Grado 3 de Derecho Comercial I y II de la Universidad de la República Oriental del Uruguay.*

Alex Beech – *Wedlake Bell LLP, London, UK.*

Aldo Bianchini – *Università Nazionale Maggiore di San Marcos.*

Giorgio Corno – *Avvocato del Foro di Milano, Solicitor in Inghilterra e Galles.*

Kamalprit Lally – *Wedlake Bell LLP, London, UK.*

Juan Luis Goldenberg Serrano – *Dottore in giurisprudenza. Professore e ricercatore presso la Pontificia Università Cattolica del Cile.*

Luis Manuel C. Meján – *Dottore in giurisprudenza. Professore e ricercatore presso l'Istituto Tecnologico Autonomo del Messico.*

Miquelina Olivieri Mejía – *Profesora ordinaria del Departamento de Derecho Comercial. Universidad Externado de Colombia. Bogota, D.C.*

Luciano Panzani – *già Presidente della Corte di Appello di Roma.*

Andrea Pisaneschi – *Ordinario di Diritto costituzionale e diritto dei mercati internazionali nell'Università di Siena.*

Miguel Ángel Salazar García – *Avvocato, economista e revisore dei conti. Dottorato in Diritto Fallimentare.*

Caterina Serra – *Giudice della Corte Suprema. Professoressa all'Università de Minho (Braga – Portugal).*

Isaac Sidney – *Master in Diritto Costituzionale presso l'Istituto Brasiliense de Direito Público – IDP.*

Enrique Suárez García – *Avvocato, economista ed esperto di contabilità. Dottorato in Diritto della concorrenza. Master in diritto fallimentare.*

Antonella Tanico – *Avvocato del Foro di Roma.*

André Ramos Tavares – *Professore di diritto economico ed economia politica presso la Facoltà di Giurisprudenza della USP/SP.*

Daniel Roque Vítolo – *Avvocato UBA; Dottore in Diritto e Scienze Sociali UNC; Professore Emerito della UBA.*

Osservatorio internazionale sul debito

Volumi pubblicati

1. *Finanziamenti e diritto della crisi nell'emergenza*, a cura di ANDREA PISANESCHI e STEFANIA PACCHI, 2020.
2. *Provvedimenti al tempo del Covid-19 nel diritto comparato*, a cura di STEFANIA PACCHI e ANDREA PISANESCHI, 2022.
3. *Le regole sugli investimenti stranieri: un'analisi comparata*, coordinato da GIANNI CAPOBIANCO, a cura di STEFANIA PACCHI e ANDREA PISANESCHI, 2023.