



## Ordine giuridico del mercato 2.0 e Unione europea

DI DANIELE GALLO<sup>\*†</sup>

Sommario: 1. Investimenti esteri diretti, sovvenzioni estere e nuovo ordine giuridico. 2. Divergenze tra il regolamento (UE) 2019/452 sugli investimenti e il regolamento (UE) 2022/2560 sulle sovvenzioni. 3. Interconnessioni e sinergie tra i due regolamenti. 4. Conclusioni.

1. Mi occupo di due fenomeni, diversi ma connessi. I macro-temi sono due: i rapporti tra Diritto e Mercato e tra Pubblico e Privato; Unione europea, politica industriale e deglobalizzazione.

Il primo fenomeno consiste negli investimenti diretti, cioè negli investimenti effettuati da un soggetto extra-UE allo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli con un'impresa attiva sul mercato europeo, anche quando ciò consente una partecipazione effettiva alla sua gestione o al suo controllo. Ci riferiamo, dunque, a investitori diversi dagli europei, siamo cioè al di fuori delle *golden shares* intra-UE che appaiono in Europa oltre venticinque anni fa, siamo dentro, al contrario, un tema che incrocia i *golden powers* quando questi poteri speciali sono praticati nei confronti di imprese non europee. Non ci riferiamo, peraltro, agli investimenti puramente finanziari, di portafoglio. La cornice è il regolamento (UE) 2019/452, applicabile dall'ottobre 2020, regolamento che introduce, per la prima volta a livello europeo, un elaborato sistema di *screening* degli investimenti esteri extra-UE effettuati in Europa.

Il secondo fenomeno è quello delle sovvenzioni estere, cioè dei contributi finanziari erogati, direttamente o indirettamente, da uno Stato terzo a un'impresa attiva sul mercato europeo. Un contributo che genera, in termini selettivi, un vantaggio e, per questa ragione, una distorsione, in particolare, ma non soltanto, nel caso di concentrazioni o di procedure di appalto. Si tratta, insomma, della problematica aiuti (v. su questo tema, recentemente e in italiano,

---

\* Professore ordinario di diritto dell'Unione europea e Jean Monnet Chair, Dipartimento di giurisprudenza, Luiss.

† Versione rielaborata dell'intervento svolto presso il Centro Studi Americani (Roma) l'8 giugno 2023.

[Schepisi](#)) vista nella prospettiva extra-europea. La cornice è il regolamento (UE) 2022/2560, applicabile dal prossimo luglio, regolamento che introduce, per la prima volta nell'ordinamento UE, un sistema accentrato di indagine e controllo (*ex post* o anche *ex ante*, indotto o *ex officio*) circa i sussidi (sopra una certa soglia) erogati da Stati non UE a imprese che operano nel mercato europeo.

Il contesto nel quale questi fenomeni, piuttosto trascurati nei media italiani, vanno letti è il processo di deglobalizzazione o nuova globalizzazione di cui si parla, costantemente, oggi, un po' ovunque. La narrazione è che la globalizzazione arretra. Si profila un nuovo ordine giuridico, incluso quello che origina dal sistema europeo, un ordine giuridico che si atteggia in maniera diversa da come si atteggiava nell'epoca post privatizzazioni e liberalizzazioni o durante la prima fase della globalizzazione. Un ordine giuridico alla prova dell'ignoto, sorpreso e minacciato dalla rapidità e pervasività delle trasformazioni in atto (cambiamento climatico, intelligenza artificiale, scarsità delle terre rare), un ordine giuridico che, per far fronte a questa minaccia, sembra avere come unico strumento a disposizione la compressione del mercato, il controllo su e il divieto dell'iniziativa economica (v. *ban* sulle automobili a diesel e benzina e la questione *Chat GPT*). Insomma, un ordine giuridico che non si limita a inquadrare e, ove necessario, indirizzare dinamiche che sappiamo essere artificiali. Al contrario, al cuore, oggi molto più di prima, c'è il controllo del Pubblico sul Privato, sul mercato, c'è un divieto, frequentemente, un controllo o un divieto praticati da un soggetto pubblico, inteso come Stato o come ente sovranazionale (cioè Unione europea), che colpiscono un soggetto che è privato sulla carta ma che, nella pratica, intrattiene relazioni pericolose con Stati terzi.

Ciò detto, ben si comprende che la contrazione degli investimenti e delle attività di imprese extra-UE in Europa varia a seconda che il fenomeno sia quello degli investimenti diretti o dei sussidi: in fin dei conti, mentre la *ratio* del regolamento sui sussidi consiste nel colpire le distorsioni sul mercato prodotte dai sussidi, la *ratio* del regolamento sugli investimenti consiste nel preservare sicurezza e ordine pubblico limitando il mercato. Nel caso delle sovvenzioni, la finalità parrebbe essere quella di correggere la globalizzazione, eliminando gli elementi anticoncorrenziali che inquinano le dinamiche interne sottese al commercio internazionale. Nel caso, invece, degli investimenti diretti, la finalità è quella di limitare l'accesso al mercato, cioè di perimetrare il più possibile la globalizzazione, così da salvaguardare, dicevamo, sicurezza e ordine pubblico, concetti che da deroghe nazionali diventano valori, *positivi*, europei, centrati sulla nozione di *public good* e connotati da una dimensione economica, di tutela del tessuto industriale europeo, come dimostra l'amplissimo novero dei settori sui quali insiste lo *screening* (e, oggi, sui quali insistono la maggior dei *golden powers* previsti negli Stati membri), incluso quello finanziario. In questo senso, il regolamento europeo del 2019 sembra sovvertire uno degli assiomi del diritto UE, quello per cui restrizioni al mercato dei capitali non sono ammissibili se atte a perseguire obiettivi protezionistici.

In ogni caso, sebbene il regolamento sui sussidi sia rivolto a contrastare comportamenti riconducibili a uno Stato, terzo, mentre quello sugli investimenti esteri sia rivolto a monitorare gli investimenti di attori non statali, i due strumenti convergono naturalmente nella misura in cui nel regolamento sugli investimenti è sottolineata la necessità di verificare, da parte degli Stati UE, l'origine, più o meno statale, dell'investimento. Emerge una sorta di presunzione sfavorevole quando l'investitore extra-UE è legato al potere pubblico, in deroga al principio del diritto UE, che ben conosciamo, della neutralità giuridica dell'impresa (v., recentemente e in

italiano, [Gallo](#)). Sono regolamenti complementari che mirano, frequentemente, a preservare l'Europa dalla lunga mano del capitalismo di Stato (di Stati terzi, non europei).

2. Regolamenti che, pur complementari, presentano alcune significative differenze.

La prima: la tutela dell'interesse generale comunitario è affidata alla Commissione, *in toto* e in termini esclusivi, nel regolamento sui sussidi. La Commissione può imporre delle misure stringenti, vincolanti nei confronti dell'impresa che gode del finanziamento statale extra-UE e che intende continuare a svolgere la sua attività sul territorio europeo. Un accentramento pieno, addirittura più avanzato di quello previsto in tema di aiuti di Stato e di concentrazioni perché, differentemente dal diritto *antitrust*, che presuppone un elevato livello di decentramento, nel regolamento sulle sovvenzioni l'unico soggetto competente è la Commissione e ciò in ragione della sua competenza esclusiva (v., recentemente e in italiano, [Ferraro](#)). Un regolamento, quindi, che cristallizza, senza se e senza ma, l'abbandono del metodo intergovernativo in questa materia.

Il regolamento sugli investimenti esteri diretti, invece, pur caratterizzandosi per un meccanismo di cooperazione tra Commissione e Stati innovativo e dal potenziale certamente molto importante, prevede che detto meccanismo si poggia sulla facoltà, lasciata agli Stati, non su un obbligo, di introdurre un sistema di *screening*. Ora, gli Stati che hanno un qualche sistema di *screening* sono 18, ce ne sono altri che potrebbero adottarlo a breve, come la Svezia e il Belgio, e pochissimi altri, come la Bulgaria, che non hanno avviato alcun processo interno in questo senso. A me pare che il risultato sia comunque un successo, un successo che non può essere sottovalutato considerato peraltro che il meccanismo di cooperazione coinvolge tutti gli altri Stati membri dell'Unione, che possono presentare osservazioni alla Commissione e allo Stato che notifica alle istituzioni UE l'esistenza dell'investimento. Insomma, un regolamento che istituisce una procedura condivisa di controllo. D'altra parte, però, la natura non vincolante dei pareri della Commissione sugli investimenti notificati rappresenta senza dubbio una divergenza netta rispetto al carattere vincolante dei poteri conferiti alla Commissione nel regolamento sui sussidi.

Seconda differenza: mi pare che il regolamento sugli investimenti esteri, differentemente da quello sui sussidi, sia in parte già datato, richiedendo aggiornamenti e modifiche. Il riferimento va ai c.d. *outbound investments*, investimenti, cioè, effettuati da imprese europee verso paesi terzi, in particolare la Cina, in settori strategici, semiconduttori, A.I., *high tech*. Come affermato ad aprile dalla Presidente Von der Leyen, anche e soprattutto su spinta del Governo tedesco, in linea con il *Competes Act* statunitense del 2022, c'è la necessità che l'UE si doti di strumenti regolatori volti a regolamentare, dissuadere, vietare esportazioni e investimenti da Europa verso la Cina. Insomma, un meccanismo di *screening* invertito, applicato all'investimento *outgoing* piuttosto che all'investimento *incoming*, a riprova di quanto osservato precedentemente circa il cambio di paradigma, anche in seno all'Europa, quanto al ruolo del diritto e all'urgenza di schemi regolatori nuovi e pervasivi. Inoltre, ad integrazione del regolamento sugli investimenti diretti, è verosimile che il recentissimo accordo politico tra PE e Commissione per la creazione di un nuovo strumento, extra-UE, di lotta alla coercizione economica, diventi, a breve medio termine, un atto vincolante che miri a rispondere, anche tramite contromisure di tipo commerciale, a quelle situazioni nelle quali un paese terzo esercita indebite pressioni economiche sugli Stati membri dell'Unione (esempio recente: Lituania

consente a Taiwan di aprire sede diplomatica a Vilnius, la Cina impedisce l'importazione di qualsiasi bene con componenti prodotti in Lituania, anche se l'impresa colpita non è lituana). Infine, come dimostra il caso Huawei e 5G, l'inazione di alcuni Stati nell'esercizio dello *screening* e del *golden power*, potrebbe portare la Commissione a prendere l'iniziativa e spingere, in tempi rapidi, verso scelte fatte a livello della sola Unione europea.

3. Al netto di queste differenze, esistono interconnessioni evidenti tra i due fenomeni e tra i regolamenti (su sovvenzioni e investimenti) che mirano a governarli, ad iniziare dalla circostanza che, in entrambi, al cuore non c'è il diritto europeo che regola gli scambi tra paesi membri dell'Unione, bensì il diritto europeo che regola il flusso di denaro che ha origine in Cina, India, Stati Uniti e circola in Europa attraverso meccanismi di controllo che operano a tutela dell'interesse comunitario nel suo complesso, non dell'interesse dei singoli Stati.

Primo: l'interconnessione c'è perché, nella pratica, l'impresa extra-UE che intende investire in un'impresa che ha sede in Europa, lo fa spesso, seppure non sempre, da una posizione privilegiata, quella di un'impresa che gode di considerevoli sovvenzioni pubbliche, sovvenzioni che le permettono di beneficiare di un evidente vantaggio comparativo, per esempio nell'ambito di gare e appalti (è ben noto il caso dell'asta vinta dalla società Sygenta con offerta di 200 milioni di euro per l'acquisto della romagnola Verisem, leader del settore agroalimentare – ricordo che Sygenta è una società svizzera, con sede a Basilea, filiale della società cinese Chem China e ricordo che TAR e Consiglio di Stato hanno ritenuto pienamente legittima l'attivazione del *golden power* effettuata dal Governo Draghi nel 2021).

Secondo: esiste un *fil rouge* che indirizza i due regolamenti e altre misure europee, incluso il nuovo regolamento sull'accesso delle imprese extra-UE agli appalti del 2022. Il filo rosso consiste nell'elaborazione della *policy* europea basata sulla cosiddetta autonomia strategica, laddove il concetto di sovranità tecnologica assume una posizione centrale (v., recentemente e in italiano, [Poli](#)). I termini adoperati nei vari documenti della Commissione per indicare come debba essere la politica commerciale UE da qui ai prossimi anni sono evocativi: aperta ma anche assertiva, cioè una politica che affermi la necessità del diritto, inteso come vincolo, non soltanto come strumento regolatorio.

4. Tre considerazioni ulteriori su quel che è stato detto fin qui.

Prima: la politica europea in tema di sovvenzioni estere e investimenti esteri diretti è il segnale della tendenza, in seno all'Unione, ad impostare le relazioni commerciali, soprattutto con la Cina, in termini di reciprocità, dunque in termini più (si potrebbe dire, legittimamente) aggressivi, stante il sostanziale collasso dell'OMC.

Seconda: la politica europea in tema di sovvenzioni estere e investimenti esteri diretti e quella in tema di aiuti di Stato, con l'eccezione Lufthansa, mi pare siano anche il segnale della consolidata tendenza, in seno all'Unione, a fare quel che Stati Uniti, Cina e Australia, fanno da tempo: una politica industriale atta ad avvantaggiare gli operatori domestici (divieto di aiuti di Stato relativizzato) e, nel contempo, a contrastare le mire espansionistiche di Paesi terzi, un espansionismo di tipo sia commerciale che strategico (sovvenzioni e investimenti diretti) (su politica industriale, Unione europea e tutela della concorrenza, in italiano e recentemente, v. il [numero speciale Eurojus](#) a cura di F. Rossi dal Pozzo). Il *Green Deal industrial plan*

recentemente adottato dalla Commissione, improntato alla diversificazione energetica (per evitare quanto avvenuto con la Russia rispetto al gas) e al nesso strutturale tra sicurezza/ordine pubblico e sostenibilità, ne è un esempio lampante.

Terza: i critici della globalizzazione hanno sempre mostrato le storture associate a una logica improntata al mercato-fine ultimo e alla sua autoregolamentazione. Critiche corrette, per carità (Sen, Stiglitz, Crouch e altri). Tuttavia, oggi, con una globalizzazione che arretra, in assenza di norme e istituzioni globali solide e sostenute da governi, imprese e società civile – il caso dell'OMC è esemplificativo –, il rischio è che l'interventismo del potere pubblico, sia esso nazionale o sovranazionale, possa cristallizzare, accentuare e irrobustire le disparità tra paesi e, dunque, tra categorie di individui. Il pensiero va al redivivo mantra dell'*America first*, oppure a paesi come la Germania che possono finanziare le proprie imprese molto più di altri, come l'Italia, condizionati dal loro debito, grazie al ribaltamento, *de facto*, del divieto di aiuti di Stato.

Ora, quanto agli investimenti esteri diretti effettuati da soggetti che non operano come classici *market operators* e alle sovvenzioni estere, mi sembra che emerga l'esigenza per l'Unione di contrastare distorsioni generate dallo Stato piuttosto che dal mercato. L'obiettivo ultimo è: riequilibrare la globalizzazione. I recenti regolamenti europei, dunque, mostrano che, sul banco degli imputati, potremmo dire, oggi, non c'è soltanto l'autoreferenzialità del mercato, la globalizzazione che idolatra l'iniziativa economica privata e mortifica esigenze, diverse, di natura in senso lato sociale. C'è anche questo, ci mancherebbe. Però, ecco, oggi, sul banco degli imputati c'è anche lo Stato, uno Stato, ipertrofico e minaccioso, che, *de facto*, agisce come attore economico e politico sul mercato globale. In questo senso, la globalizzazione, ai giorni nostri, non significa soltanto libero mercato. Huawei, China Investment Corporation non sono degli investitori qualunque. La deglobalizzazione è anche conseguenza di questa commistione tra pubblico e privato, in particolare quando i settori nei quali questa commistione si verifica sono quelli strategici del digitale, delle telecomunicazioni e dell'energia.

Una nota finale: è auspicabile che l'attuale attivismo dell'Unione in chiave di rimodulazione di portata e impatto della globalizzazione possa essere affiancato, in futuro, da un atteggiamento altrettanto coraggioso in merito a una più equa tassazione delle imprese multinazionali, anche in un'ottica redistributiva. Tuttavia, come noto, si tratta di un settore, quello fiscale, nell'ambito del quale, differentemente da aiuti, sovvenzioni, investimenti, l'Unione è soggetta a vincoli difficilmente superabili a breve termine, *in primis* in ragione della regola dell'unanimità prevista nei trattati europei. Siamo, pertanto, quanto a questo profilo, nell'ordine del dover essere, un dover essere estremamente ipotetico.