

Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti al vaglio della Corte: giudici liberisti, Avvocato generale protezionista?

Enrico Tinti (Dottorando di ricerca in Diritto europeo, *Alma Mater Studiorum* - Università di Bologna) – 29 ottobre 2023

SOMMARIO: 1. Introduzione: il regolamento 2019/452. – 2. La nozione di investitore estero e la (non) applicabilità del regolamento nel caso di specie. – 3. L'esistenza di una restrizione alla libertà di stabilimento. – 4. Osservazioni conclusive.

1. Con la sentenza [*Xella Magyarország*](#) (sentenza della Corte del 13 luglio 2023, causa C-106/22), la Corte di giustizia (CGUE) si è espressa per la prima volta in un caso riguardante l'applicazione del [regolamento \(UE\) 2019/452](#) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti diretti esteri nell'Unione (GU 2019, L 79 I, p. 1). La pronuncia, su rinvio pregiudiziale sollevato dalla Corte di Budapest-Capitale, ha ad oggetto la compatibilità con il diritto dell'Unione della disciplina ungherese istitutiva di un meccanismo di controllo degli investimenti diretti esteri (IDE) per motivi di sicurezza e di ordine pubblico.

Le principali questioni giuridiche risolte dalla Corte, che saranno oggetto del presente contributo, sono due. La prima riguarda la nozione di investitore estero ai sensi del regolamento 2019/452 (par. 2). La seconda attiene alla compatibilità con la libertà di stabilimento di una disciplina nazionale che impedisca un investimento come quello di cui ai fatti del procedimento principale (par. 3).

Com'è noto, il regolamento 2019/452 istituisce un quadro normativo per il controllo degli IDE nell'Unione da parte degli Stati membri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico e prevede un meccanismo di cooperazione tra gli Stati e tra di essi e la Commissione (D. GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, in *I Post di AISDUE*, 2022, p. 194 ss.; per un inquadramento si vedano anche S. HINDELANG, A. MOBERG, *The art of casting political dissent in law: The EU's framework for the screening of foreign direct investment*, in *Common Market Law Review*, 2020, p. 1427 ss.; C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, 2019, p. 57 ss.). Adottato sulla base dell'art. 207, par. 2, TFUE, il regolamento mira a coordinare l'azione degli Stati membri in un ambito generalmente riservato alla loro competenza esclusiva (sul punto F. FERRARO, *Brevi note*

sulla competenza esclusiva degli Stati membri in materia di sicurezza nazionale, in AA. VV., *Temi e Questioni di Diritto dell'Unione Europea*, Bari, 2019, p. 27 ss.; B. DE WITTE, *Exclusive Member State Competences - Is There Such a Thing?*, in S. GARBEN, I. GOVAERE (eds.), *The Division of Competences between the EU and the Member States. Reflections on the Past, the Present and the Future*, Oxford, 2017, p. 59 ss.). In primo luogo, esso riconosce agli Stati il diritto di adottare e mantenere meccanismi per il controllo degli IDE nel proprio territorio ed elenca i fattori di rischio che possono essere presi in considerazione dalle autorità nazionali (art. 3, par. 1, e art. 4). In secondo luogo, stabilisce i requisiti essenziali che i meccanismi nazionali devono soddisfare, tra cui quelli di trasparenza, proporzionalità, non discriminazione tra Paesi terzi, certezza dei tempi procedurali e disponibilità di rimedi giurisdizionali (art. 3, par. 2, 3, e 5). Infine, sebbene le decisioni finali rimangano di esclusiva competenza dello Stato membro che compie il controllo, in linea con l'art. 4, par. 2, TUE, il regolamento consente agli altri Stati di formulare osservazioni e alla Commissione di emettere pareri indirizzati allo Stato membro in cui l'IDE è previsto o è stato completato (artt. 6-8. Si veda T. VERELLEN, *When Integration by Stealth Meets Public Security: The EU Foreign Direct Investment Screening Regulation*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2021, p. 19 ss.).

Conformemente alla propria base giuridica, lo strumento legislativo si applica ai soli “investimenti esteri diretti” nell'Unione (art. 1, par. 1). Questi sono definiti dall'articolo successivo come gli investimenti “di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero intesi a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica” (art. 2, n. 1. Per la nozione di investimento estero diretto nella politica commerciale comune, parere 2/15 della Corte del 16 maggio 2017, [Accordo di libero scambio tra l'Unione europea e la Repubblica di Singapore](#), punto 80).

2. I fatti del procedimento principale hanno origine in occasione dell'acquisto da parte di *Xella Magyarország* (di seguito *Xella*), una società di diritto ungherese, della totalità delle quote di *Janes és Társa*, un'altra società ungherese la cui attività principale consiste nell'estrazione mineraria di materie prime di base, in particolare la ghiaia, la sabbia e l'argilla. L'acquirente è controllata da una società di diritto tedesco, la quale a sua volta fa capo ad una società di diritto lussemburghese. Il gruppo *Xella* è poi controllato da un altro gruppo di società, denominato *Lone Star*, la cui capogruppo ha sede alle Bermuda e appartiene, in ultima istanza, ad un cittadino irlandese. *Janes és Társa*, oggetto dell'acquisizione, è considerata dal diritto nazionale ungherese una società strategica per via della propria attività mineraria. L'operazione veniva pertanto notificata al Ministro competente, che la vietava con la decisione impugnata nel procedimento

principale. Il provvedimento veniva motivato dal rilievo che l'acquisizione avrebbe rischiato di pregiudicare l'interesse nazionale a garantire la sicurezza e la continuità dell'approvvigionamento di materie prime di base al settore edile, in particolare a livello locale.

La prima questione affrontata dalla Corte ha riguardato la possibilità di qualificare una società quale *Xella* come un investitore estero ai sensi del regolamento 2019/452. In base alla definizione di cui all'art. 2 n. 2, la nozione di investitore estero ricomprende tanto le persone fisiche cittadine di un Paese terzo quanto le imprese di un Paese terzo. A sua volta, un'impresa si considera di un Paese terzo se è "costituita o comunque organizzata conformemente alla legislazione di un Paese terzo" (art. 2, n. 7). Accogliendo la posizione espressa dalla Commissione, la Corte ha ritenuto che un investitore come *Xella* non rientri nella nozione di investitore estero (punto 29). Ciò in quanto tale società è registrata in uno Stato membro dell'Unione. Pertanto, essa non rientra nella definizione di "impresa di un Paese terzo" (punti 31 e 32). Né può rilevare in senso contrario la circostanza che una società registrata in un paese terzo detenga un'influenza maggioritaria o di controllo su di essa (punto 33). Infatti, l'unica eccezione che consenta di estendere l'applicazione soggettiva del regolamento è prevista dalla norma anti-elusione di cui all'art. 3, par. 6, attivabile qualora si accerti un tentativo di eludere l'applicazione di un meccanismo di controllo nazionale e, di conseguenza, del regolamento stesso. Detta fattispecie riguarda gli "investimenti realizzati nell'Unione tramite costruzioni artificiali che non riflettono la realtà economica ed eludono i meccanismi di controllo e le relative decisioni, ove l'investitore sia in ultima istanza di proprietà di una persona fisica o un'impresa di un Paese terzo o da essa controllato" (considerando 10). Tale ipotesi è però pacificamente esclusa dalla Corte nel caso di specie sulla base degli elementi a disposizione (punti 38 e 39).

Alla luce della risposta fornita dalla Corte, gli IDE effettuati da investitori di Paesi terzi attraverso una società controllata con sede nell'Ue sono esenti dall'applicazione del regolamento 2019/452. Ciò a condizione che la controllata svolga una propria attività economica effettiva e che la struttura dell'investimento non sia stata scelta esclusivamente per eludere un meccanismo nazionale di controllo. La soluzione adottata dalla Corte diverge da quella proposta dall'AG Čapeta nelle proprie conclusioni (conclusioni dell'Avvocato generale Čapeta del 30 marzo 2023, causa C-106/22, [Xella Magyarorszá](#)). L'Avvocato generale sottolinea come l'art. 2, par. 1, del regolamento definisca l'investimento estero diretto come un "investimento di qualsiasi tipo" (punto 41). Tale nozione, secondo l'AG, ricomprende qualsiasi forma di investimento attraverso il quale un investitore straniero ottenga una partecipazione effettiva o il controllo di un'impresa dell'Ue, indipendentemente dalla struttura o dal processo dell'investimento stesso (punto 43). Pertanto, ai fini dell'applicazione del regolamento, "il processo di investimento non deve necessariamente essere condotto direttamente, [...] ma può essere realizzato indirettamente, come nel caso in cui un investitore estero acquisisca il controllo di un'impresa dell'Unione acquistando le sue azioni

tramite un'altra impresa dell'Unione" (punto 43). In ultima analisi, ciò che rileva è "il soggetto che acquisisce il controllo dell'impresa" oggetto dell'investimento (punto 43). La diversa interpretazione, basata unicamente sul criterio formale della sede della società acquirente, finirebbe per trascurare la realtà degli affari e sarebbe contraria allo scopo stesso del regolamento (punto 45). Tale obiettivo, prosegue l'Avvocato generale, consiste nel permettere il controllo *ex ante* degli IDE al fine di stabilire se un investimento possa rappresentare un pericolo per l'ordine pubblico o la sicurezza dell'Unione o dei suoi Stati membri (si veda A. ALÌ, *The Intersection of EU and Its Member States' Security in Light of the Foreign Direct Investments Screening Regulation*, in *La Comunità internazionale*, 2020, p. 439 ss.). Un siffatto pericolo può sussistere tanto nel caso dell'acquisizione diretta dall'estero di un'impresa strategica dell'Unione quanto nel caso di "accordi mediante i quali sono trasferiti capitali a un'entità stabilita nell'Unione al fine di acquisire una determinata impresa" (punto 45). Pertanto, nelle sue conclusioni l'AG suggerisce di includere nell'ambito di applicazione del regolamento 2019/452 anche gli IDE "indiretti", realizzati cioè tramite un'impresa stabilita nell'Unione, qualora detti investimenti consentano all'investitore estero di ottenere il controllo dell'impresa acquisita (punto 49).

Le diverse soluzioni proposte dalla Corte e dall'Avvocato generale corrispondono a due differenti approcci di politica del diritto: liberista il primo, più protezionista il secondo. La risposta dei giudici appare volta a salvaguardare l'apertura del mercato interno e a favorire gli investimenti, limitando la portata applicativa del quadro europeo per il loro controllo. Diversamente, la posizione espressa dall'AG sembra cogliere meglio la *ratio* del regolamento in questione come strumento volto a proteggere la sicurezza degli Stati membri e gli interessi collettivi dell'Unione nella sfera degli investimenti, e a rafforzare la cooperazione europea in materia. Vale la pena ricordare, peraltro, che proprio la limitata e incerta applicazione del regolamento nel caso in cui l'investitore di un Paese terzo operi tramite una società stabilita nell'Ue è inclusa dall'OCSE tra i fattori che diminuiscono l'efficacia del quadro europeo per il controllo degli IDE (OECD, [Framework for Screening Foreign Direct Investment into the EU. Assessing effectiveness and efficiency](#), 2022, p. 81). La lettura estensiva suggerita dall'AG muove da un'interpretazione teleologica che superi il dato testuale che qualifica le sole imprese di un Paese terzo come investitori esteri. A rigore, infatti, una società residente nell'Ue non potrebbe essere considerata "estera" in assenza di un'espressa previsione normativa, anche se è controllata da persone fisiche o giuridiche di un Paese terzo. Probabilmente, la Corte ha ritenuto che tale interpretazione sarebbe stata *contra legem*. In ogni caso, dare piena attuazione allo scopo del regolamento avrebbe significato andare oltre una sua lettura testuale, cosa che la Corte non è sembrata disposta a fare.

3. Venendo alla seconda questione affrontata dalla Corte, i giudici hanno ritenuto applicabile ai fatti di cui al procedimento principale la libertà di stabilimento e non, come suggerito dal giudice del rinvio, la libera

circolazione dei capitali. Ciò in quanto le disposizioni del diritto nazionale che vengono in rilievo si applicano nel solo caso di acquisto di partecipazioni che conferiscano “un’influenza maggioritaria” in una società strategica. In linea con la propria giurisprudenza costante, la Corte ha ricordato che una normativa nazionale destinata ad applicarsi alle sole “partecipazioni che consentano di esercitare una sicura influenza sulle decisioni di una società e di determinarne le attività” rientra nell’ambito di applicazione esclusivo della libertà di stabilimento (punto 42; nonché sentenza della Corte del 13 aprile 2000, causa C-251/98, [Baars](#), punto 22. Sul punto M. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, *Investimenti diretti e investimenti di portafoglio tra diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali*, in M. BENEDETTELLI, M. LAMANDINI (a cura di) *Il diritto societario europeo e internazionale*, Milano, 2017, p. 89 ss.). A norma dell’art. 54 TFUE, beneficiano di tale libertà le società costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro che abbiano la sede sociale, l’amministrazione centrale o il centro di attività principale all’interno dell’Unione. È solo in base a tali criteri che si determina il collegamento di una società all’ordinamento giuridico di uno Stato membro, al pari della cittadinanza delle persone fisiche (punto 45; v. anche sentenza della Corte del 30 settembre 2003, causa C-167/01, [Inspire Art](#), punto 97). Non rilevano invece, nel definire lo *status* di società dell’Unione, la nazionalità o la provenienza dei suoi azionisti (punto 46; sentenza della Corte del 1° aprile 2014, causa C-80/12, [Felixstowe Dock and Railway Company e a.](#), punto 40). Sicché, l’esercizio della libertà di stabilimento non è precluso dal fatto che la società acquirente faccia parte di un gruppo di società la cui capogruppo è stabilita in un Paese terzo (punti 47 e 48).

La Corte affronta poi il rilievo relativo all’applicabilità della libertà in parola ad una vicenda che coinvolge due società residenti nello stesso Stato membro interessato. Sul tema, i giudici di Lussemburgo ricordano che le disposizioni del TFUE in materia di libertà di stabilimento non sono applicabili ad una fattispecie i cui elementi si collocano tutti all’interno di un solo Stato membro (punto 50; da ultimo, sentenza della Corte del 7 settembre 2022, causa C-391/20, [Cilevičs e a.](#), punto 31). Tuttavia, la circostanza che *Xella* faccia parte di un gruppo di società stabilite, in particolare, in diversi Stati membri qualifica la fattispecie sotto il profilo del diritto nazionale (punti 52 e 53). Ciò in quanto le disposizioni normative in oggetto si applicano ad una società acquirente residente o registrata in un altro Stato membro solo nel caso in cui una persona fisica o giuridica originaria di un Paese terzo disponga di un’influenza maggioritaria in tale società (punti 54 e 55). Pertanto, poiché l’assetto proprietario transfrontaliero della società acquirente assume rilevanza giuridica ai sensi del diritto nazionale, esso costituisce un elemento di estraneità rilevante per l’applicazione della libertà in oggetto (punto 56).

Quanto all’esistenza nel caso di specie di una restrizione alla libertà di stabilimento, la Corte riafferma che costituiscono restrizioni, ai sensi dell’art. 49 TFUE, tutte le misure nazionali che ne vietano, ostacolano o scoraggiano l’esercizio (punto 58; v. anche sentenza della Corte del 25 ottobre 2017, causa C-106/16, [Polbud](#), punto 46; sentenza della Corte del 29 novembre 2011,

causa C-371/10, [National Grid Indus](#), punto 36). La normativa nazionale in esame costituisce pertanto una restrizione manifesta e “particolarmente grave” (punto 59). Secondo la giurisprudenza costante della Corte, una misura restrittiva può risultare giustificata da un motivo imperativo di interesse generale di natura non puramente economica, purché sia rispettato il principio di proporzionalità (punto 60; di recente, sentenza della Corte del 3 febbraio 2021, causa C-555/19, [Fussl Modestraße Mayr](#), punto 52). In particolare, l’obiettivo di salvaguardare la sicurezza e la continuità dell’approvvigionamento di determinati fattori produttivi costituisce un valido motivo imperativo solo in presenza di una minaccia effettiva e sufficientemente grave ad un interesse fondamentale della collettività (punti 67-68; v., con riferimento ai settori petrolifero, energetico e delle telecomunicazioni, sentenza della Corte dell’8 novembre 2012, causa C-244/11, [Commissione c. Grecia](#), punti 65-67; sentenza del 13 maggio 2003, causa C-463/00, [Commissione c. Spagna](#), punto 71). Ad avviso della Corte, tale condizione non risulta soddisfatta nel caso di specie (punti 69-71). Tanto più che, da un lato, già prima dell’investimento, *Xella* acquistava circa il 90% delle materie prime estratte nella miniera operata dalla società acquisita, che venivano impiegate in un proprio stabilimento ubicato in prossimità della stessa, mentre solo il restante 10% veniva venduto a imprese edili locali (punto 72). E che, dall’altro, il valore commerciale di tali materie prime è per loro natura relativamente basso rispetto ai costi di trasporto, con la conseguenza che il rischio che una parte rilevante di detta produzione venga esportata risulta improbabile, se non addirittura inesistente (punto 73). In conclusione, la Corte ha risposto alla questione pregiudiziale interpretando le disposizioni del TFUE in materia di libertà di stabilimento nel senso che ostano al meccanismo di controllo degli IDE previsto dalla normativa nazionale oggetto del rinvio.

La soluzione raggiunta conferma l’approccio liberista della Corte. Infatti, la sentenza ricalca il tradizionale orientamento di sfavore dei giudici di Lussemburgo nei confronti nelle misure nazionali di controllo degli investimenti nei settori strategici, in linea con la propria giurisprudenza nella c.d. *saga golden share* (Si vedano T. AJELLO, *Le golden shares nell’ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell’affidamento degli investitori e “pregiudiziale” nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Il diritto dell’Unione europea*, 2007, p. 811 ss.; F. SANTONASTASO, *La “saga” della “golden share” tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007, p. 302 ss.). In questo senso, la pronuncia riafferma l’“ortodossia” della Corte a garanzia del funzionamento del mercato interno e della sua apertura agli investimenti, tramite l’interpretazione restrittiva delle eccezioni alle libertà fondamentali (T. REYNTJENS, A. JORNA, [Reading the Xella judgment in its constitutional and institutional context](#), in *EU Law Live*, 2023).

4. In conclusione, pare che la Corte non abbia voluto cogliere l’opportunità di fornire una lettura estensiva del regolamento 2019/452,

affermando un bilanciamento evolutivo tra le esigenze di sicurezza economica, sempre più avvertite dagli Stati membri, e la tutela delle libertà fondamentali. Un diverso approccio nei confronti di tali esigenze emerge dalle conclusioni dell'AG Ćapeta, che afferma: “se mi avessero rivolto una domanda del genere 20 anni or sono, non avrei avuto motivo di dubitare di trovarmi di fronte a un tipo di protezionismo non tollerato in un'economia di mercato libera e aperta” (punto 3). Tuttavia, “il mondo è cambiato”, prosegue l'AG, notando come i concetti di sicurezza economica e di autonomia strategica influenzino sempre più anche gli obiettivi di politica commerciale dell'Unione (*ex multis*, si veda Comunicazione della Commissione [Riesame della politica commerciale – Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva](#), doc. COM(2021) 66 final, 18 febbraio 2021; più di recente, Comunicazione della Commissione e dell'Alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la politica di sicurezza, [Strategia europea per la sicurezza economica](#), doc. JOIN(2023) 20 final, 20 giugno 2023). Ciò anche alla luce dei “pericoli insiti nel dipendere dalla buona volontà dei partner commerciali del passato”, emersi in modo accentuato nel contesto della pandemia da COVID-19 e della guerra in Ucraina. Sicché, secondo l'AG, “di fronte a misure che, verosimilmente, rappresentano un passo indietro nell'apertura del mercato interno dell'Unione rispetto agli scambi commerciali con i paesi terzi, non si dovrebbe giungere a conclusioni affrettate: gli interessi geopolitici strategici del futuro sono in grado di influenzare gli impegni attuali in materia di libero scambio” (punto 5). L'Avvocato generale manifesta una maggiore sensibilità per gli interessi geoeconomici e geopolitici degli Stati membri e dell'Unione rispetto a quella che traspare dalla pronuncia della Corte. Le sue conclusioni, di stampo più protezionista, appaiono dunque “eterodosse” rispetto all'ortodossia liberista riaffermata dalla Corte a garanzia dell'apertura del mercato interno agli investimenti.

Alla luce delle particolarità della causa in commento, è possibile che, anche qualora la Corte avesse ritenuto il regolamento applicabile, la conclusione raggiunta sulla compatibilità con il diritto Ue delle disposizioni nazionali non sarebbe stata diversa. Ciò sarebbe tuttavia avvenuto tramite una valutazione più ampia delle circostanze del caso concreto e mediante un bilanciamento più accorto degli interessi in gioco. Tali interessi sono, rispettivamente, il funzionamento del mercato interno e la piena effettività delle sue libertà fondamentali, da un lato, e gli interessi della sicurezza nazionale e collettiva dell'Ue, dall'altro. Infatti, mentre la tutela dell'integrità del mercato unico nella sua dimensione interna rimane una priorità per l'Unione, gli sviluppi della politica commerciale comune hanno inevitabilmente un impatto sulla proiezione esterna dello stesso e sul suo grado di apertura alle relazioni economiche con le imprese extra-Ue (T. VERELLEN, A. HOFER, *The Unilateral Turn in EU Trade and Investment Policy*, in *European Foreign Affairs Review*, 2023, p. 1 ss.).

Per queste ragioni, non si può escludere che, in presenza del necessario consenso politico, questa sentenza costituisca un ulteriore stimolo e l'occasione perché il legislatore dell'Unione modifichi il regolamento,

ampliandone il campo di applicazione ed adeguandone il contenuto normativo, così da rafforzare il contributo dello stesso alla protezione degli Stati membri e della sicurezza collettiva dell'Unione nella sfera degli investimenti. La Commissione appare peraltro intenzionata a predisporre una proposta in tal senso entro la fine dell'anno in corso (Relazione della Commissione [*Terza relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*](#), doc. COM(2023) 590 final, 19 ottobre 2023, pp. 24 e 25).