



*Dipartimento di Giurisprudenza  
Cattedra di Diritto Internazionale dell'Economia*

**L'IMPATTO DELLA *MULTILATERAL INVESTMENT  
GUARANTEE AGENCY* (MIGA) SUL REGIME GIURIDICO  
DEGLI INVESTIMENTI PRIVATI STRANIERI**

RELATORE

Chiar.ma Prof.ssa

Maria Rosaria Mauro

CANDIDATO

Fabio Conte

Matr. 118073

CORRELATORE

Chiar.mo Prof.

Daniele Gallo

ANNO ACCADEMICO 2016/2017



## INDICE

ABBREVIAZIONI .....	6
---------------------	---

INTRODUZIONE .....	8
--------------------	---

### CAPITOLO PRIMO – IL GRUPPO DELLA BANCA MONDIALE E L’ISTITUZIONE DELLA MIGA

1. Premessa: Gli investimenti privati stranieri e gli strumenti di tutela giuridica previsti dal diritto internazionale e dal diritto interno .....	11
2. Il gruppo della Banca mondiale.....	18
3. Il progetto istitutivo della MIGA: dalle origini ai giorni nostri.....	24
4. Il dibattito tra i Paesi industrializzati e i Paesi in via di sviluppo: il compromesso nella Convenzione di Seul .....	35
5. L’inadeguatezza dei sistemi nazionali di garanzia degli investimenti all’estero e l’istituzione della MIGA come risposta alla crisi economica internazionale: il Preambolo e l’art. 2 della Convenzione.....	38
6. La questione dei Paesi latino-americani: la “ <i>clausola Calvo</i> ” e l’impatto sull’attività dell’Agenzia .....	40

### CAPITOLO SECONDO – STRUTTURA E FUNZIONAMENTO

1. La <i>membership</i> dell’Agenzia.....	46
2. Organizzazione e <i>management</i> : la particolarità della procedura di votazione .....	49
3. Ambito di attività <i>rationae personae</i> : nozione di investitore e di Paesi ospiti ammissibili .....	53
4. Ambito di attività <i>rationae materiae</i> : nozione di investimento .....	56

5. ( <i>Segue</i> ) I rischi assicurati.....	63
6. Il principio di surroga e il sistema di soluzione delle controversie .....	79

### **CAPITOLO TERZO – ATTIVITÀ DI *RE-INSURANCE* E *CO-INSURANCE*. IL MERCATO DELL’ASSICURAZIONE SUI RISCHI POLITICI**

1. Profili introduttivi .....	84
2. La relazione con altre entità regionali e nazionali e la cooperazione con gli assicuratori privati .....	87
3. La cooperazione attraverso le attività di <i>re-insurance</i> e <i>co-insurance</i> .....	89
4. Le modalità principali di ri-assicurazione: l’istituzione di “ <i>syndications</i> ” .....	92
5. Il rapporto tra gli investimenti privati stranieri e il mercato dell’assicurazione sui rischi politici .....	95
6. Altre agenzie assicurative pubbliche governative .....	98
7. Le agenzie private nazionali di assicurazione .....	102
8. Le agenzie ECA.....	106

### **CAPITOLO QUARTO – ANALISI DI ALCUNI PROGETTI FINANZIATI DALLA MIGA**

1. Profili introduttivi .....	111
2. Il caso della <i>Kasese Cobalt Company Ltd. (Uganda): project background</i> .....	114
3. ( <i>Segue</i> ) La complementarità con il gruppo della Banca mondiale e il contesto politico ed economico dell’Uganda.....	116
4. ( <i>Segue</i> ) Il settore minerario e l’impatto stimato del progetto sullo sviluppo .....	118
5. ( <i>Segue</i> ) Gli effetti dell’investimento: diretti, indiretti e diffusi.....	120
6. ( <i>Segue</i> ) Il ruolo della MIGA.....	123
7. Il caso della <i>ABN AMRO Bank (Kazakhstan): project background</i> .....	124

8. <i>(Segue)</i> Il ruolo della MIGA all'interno della strategia del gruppo della Banca mondiale .....	126
9. <i>(Segue)</i> Gli effetti del progetto sullo sviluppo del paese.....	127
<b>CONCLUSIONI</b> .....	130
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	142

## ABBREVIAZIONI

AABK	ABN AMRO BANK
ADB	AFRICAN DEVELOPMENT BANK
AIG	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP
BIT	BILATERAL INVESTMENT TREATY
BRGM	BUREAU DE RECHERCHES GÉOLOGIQUES ET MINIÈRES
COFACE	COMPAGNIE FRANÇAISE D'ASSURANCE POUR LE COMMERCE EXTÉRIEUR
CUP	COOPERATIVE UNDERWRITING PROGRAM
DREE	DIRECTION DES RELATIONS ÉCONOMIQUES EXTÉRIEURES
ECA	EXPORT CREDIT AGENCIES
ECGD	EXPORT CREDITS GUARANTEE DEPARTMENT
EIB	EUROPEAN INVESTMENT BANK
EX-IM BANK	EXPORT-IMPORT BANK OF THE USA
FACRE	FACULTATIVE REINSURANCE
FIAS	FOREIGN INVESTMENT ADVISORY SERVICE
FFEM	FONDS FRANÇAIS POUR L'ENVIRONNEMENT MONDIAL
HIPC	HEAVILY INDEBTED POOR COUNTRIES
IBRD	INTERNATIONAL BANK FOR THE RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT
ICC	INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE
ICSID	INTERNATIONAL CENTER FOR THE SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES
IDA	INTERNATIONAL DEVELOPMENT ASSOCIATION

IFC	INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION
IMF	INTERNATIONAL MONETARY FUND
KCCL	KASESE COBALT COMPANY LIMITED
MAI	MULTILATERAL AGREEMENT ON INVESTMENT
MIGA	MULTILATERAL INVESTMENT GUARANTEE AGENCY
MIIA	MULTILATERAL INVESTMENT INSURANCE AGENCY
NIEO	NEW INTERNATIONAL ECONOMIC ORDER
NHSFO	NON HONORING OF SOVEREIGN FINANCIAL OBLIGATIONS
OECD	ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT
ONDD	OFFICE NATIONAL DU DUCROIRE
OPIC	OVERSEAS PRIVATE INVESTMENT CORPORATION
OeKB	OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK AKTIENGESELLSCHAFT
PRI	POLITICAL RISK INSURANCE
PVS	PAESI IN VIA DI SVILUPPO
SACE	ISTITUTO PER I SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO
SEREM	SOCIÉTÉ D'ETUDES DE RECHERCHES ET D'EXPLOITATIONS MINIÈRE
TCA	TECNLOGIA EM COMPONENTES AUTOMOTIVOS S.A.
UNCTAD	UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT

## INTRODUZIONE

Nello scenario odierno si assiste alla diffusione del fenomeno di globalizzazione, definito dalla *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD) come «un processo attraverso il quale mercati e produzione nei diversi paesi diventano sempre più interdipendenti, in virtù dello scambio di beni e servizi e del movimento di capitale e tecnologia»<sup>1</sup>.

La globalizzazione rappresenta il frutto di un percorso che affonda le proprie radici già alla fine della seconda guerra mondiale, quando la necessità di strutturare un nuovo sistema economico e finanziario mondiale ha dato vita all'istituzione di due pilastri – la *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD) e l'*International Monetary Fund* (IMF) – al termine della Conferenza di Bretton Woods.

Sebbene la nascita della IBRD fosse collegata, inizialmente, al perseguimento di obiettivi di ricostruzione delle economie degli Stati maggiormente colpiti dalla guerra, l'attività della stessa si è presto rivolta verso lo sviluppo economico degli Stati più poveri del pianeta. Per incrementare la propria efficienza operativa, la IBRD ha gradualmente favorito la creazione di organizzazioni multilaterali permanenti dotate di autonoma personalità giuridica, ma legate da una comune vocazione e dal perseguimento dei medesimi scopi.

Il presente elaborato rivolge l'attenzione verso l'ultima, in ordine di istituzione, delle cinque organizzazioni multilaterali facenti parte del c.d. gruppo della Banca mondiale, la *Multilateral Investment Guarantee Agency* (MIGA).

Le divergenze manifestate da due blocchi di paesi, i Paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo (PVS), hanno rallentato il processo che ha portato alla nascita di un'organizzazione multilaterale, il cui obiettivo consiste nel fornire una copertura assicurativa ai c.d. *foreign direct investments*<sup>2</sup> (investimenti privati stranieri) contro i rischi non commerciali o altrimenti detti politici.

---

<sup>1</sup> P. SANTORO, *Manuale di contabilità e finanza pubblica*, Maggioli Editore, 2013, 62.

<sup>2</sup> In assenza di una definizione univoca, si definiscono come l'insieme di beni tangibili e intangibili, servizi e capitali, trasferiti da privati, persone fisiche o giuridiche, nel territorio di un Paese diverso da quello di cui essi hanno la nazionalità.

Solamente con l'avvento di una crisi finanziaria che ha investito molti Paesi in via di sviluppo, tra la fine degli anni settanta e l'inizio degli anni ottanta, la percezione della necessità di attuare iniziative che consentissero il risanamento delle economie colpite ha posto le basi per la promozione degli investimenti privati stranieri.

Al riguardo, la crescita e la diffusione di tali investimenti ha subito non pochi ostacoli derivanti da un atteggiamento diffidente manifestato, soprattutto, dai Paesi latino-americani, ancorati ai principi espressi dalla Dottrina Calvo<sup>3</sup>. Tuttavia, dall'iniziale imposizione di barriere e restrizioni si è gradualmente passati alla concessione, da parte dei Paesi in via di sviluppo, di incentivi fiscali e finanziari per attrarre gli investitori stranieri.

La complessità della vicenda che ha portato all'istituzione della MIGA non è, però, limitata alla questione della divergenza di interessi contrastanti, ma è in parte correlata anche alle problematiche relative agli strumenti giuridici a tutela degli investimenti privati stranieri. Infatti, nonostante numerosi tentativi di istituire un regime giuridico multilaterale, non esiste ad oggi un trattato multilaterale che ne regoli tutti gli aspetti, ma solamente una miriade di strumenti internazionali e interni, spesso, non del tutto coincidenti.

La presente tesi rivolge l'attenzione, dunque, alla possibilità che la MIGA contribuisca alla definizione di un apparato multilaterale in grado di uniformare gli strumenti giuridici esistenti e di dettare una disciplina univoca.

Ci si concentra, quindi, sulle disposizioni della Convenzione di Seul, istitutiva della MIGA, che ne regolano la struttura e il funzionamento, con particolare riferimento all'analisi della *membership* e degli ambiti di attività *rationae personae* e *materiae*, nonché al particolare sistema di soluzione delle controversie.

Con riguardo alle attività svolte dalla MIGA si evidenzia come le stesse non siano limitate all'offerta di coperture assicurative contro i rischi politici, ma che si rivolgono anche all'assistenza tecnica e informativa, delineando un complesso di

---

<sup>3</sup> C.K. DALRYMPLE, *Politics and Foreign Direct Investment: The Multilateral Investment Guarantee Agency and the Calvo Clause*, Cornell International Law Journal, vol. 29 issue 1 article 4, 1996, 163.

attività che rendono differente questa organizzazione da un mero meccanismo di assicurazione.

Relativamente alle attività assicurative, si sottolineano le modalità attraverso le quali la MIGA riesca a valicare i limiti imposti dalle risorse disponibili e a coinvolgere, nel perseguimento dei propri obiettivi di sviluppo dei Paesi più poveri del pianeta, le agenzie nazionali private e pubbliche che operano nel mercato dell'assicurazione contro i rischi politici. Quest'ultimo sta attraversando una fase di continua crescita perché gli investitori percepiscono che i rischi politici costituiscono il maggiore ostacolo al buon esito dell'investimento.

Da ultimo, si analizzeranno due casi che meglio esprimono la soddisfazione di tutte le parti coinvolte al fine di spiegare in che modo la MIGA riesca, attraverso il proprio operato, ad appagare le aspettative degli investitori e a perseguire i propri scopi nell'ottica dello sviluppo economico degli Stati che attraggono investimenti privati stranieri.

## CAPITOLO PRIMO

# IL GRUPPO DELLA BANCA MONDIALE E L'ISTITUZIONE DELLA MIGA

SOMMARIO: 1. Premessa: gli investimenti privati stranieri e gli strumenti di tutela giuridica previsti dal diritto internazionale e dal diritto interno – 2. Il gruppo della Banca mondiale – 3. Il progetto istitutivo della MIGA: dalle origini ai giorni nostri – 4. Il dibattito tra i Paesi industrializzati e i Paesi in via di sviluppo: il compromesso nella Convenzione di Seul – 5. L'inadeguatezza dei sistemi nazionali di garanzia degli investimenti all'estero e l'istituzione della MIGA come risposta alla crisi economica internazionale: il Preambolo e l'art. 2 della Convenzione – 6. La questione dei Paesi latino-americani: la “*clausola Calvo*” e l'impatto sull'attività dell'Agenzia

### **1. Premessa: gli investimenti privati stranieri e gli strumenti di tutela giuridica previsti dal diritto internazionale e dal diritto interno**

Da un esame della prassi, si ravvisa l'assenza di una nozione unitaria di investimento privato straniero<sup>4</sup>, cossiché, lo si suole definire in termini ampi e

---

<sup>4</sup> Investimento privato straniero è definito in INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Balance of payments manual*, 4 edizione, Washington D.C., 1977, 136, come “ investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise operating in an economy other than that of an investor, the investor's purpose being to have an effective voice in the management of the enterprise”. In ORGANIZATION FOR ECONOMY COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), *Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 1983, 7, un investitore privato straniero è definito come “an individual, an incorporated or unincorporated public or private enterprise, a government, a group of related individuals, or a group of related incorporated and/or unincorporated enterprises which has a direct investment enterprise- that is, a subsidiary, associate or branch- operating in a country other than the country or countries of residence of the direct investment investor or investors”. Inoltre, si veda T. S. SHENKIN, *Trade Related Investment Measures in Bilateral Investment Treaties and The GATT: Moving Toward a Multilateral Investment Treaty*, 55 U. PITT. L. REV. 541, 1994, 567, che definisce “*foreign direct investments*” «the flow of capital, technology and personnel abroad into ventures or joint ventures that mutually benefit the foreign investor and the host country».

generici, come l'insieme di beni tangibili e intangibili, servizi e capitali, trasferiti da privati, persone fisiche o giuridiche, nel territorio di un Paese diverso da quello di cui essi hanno la nazionalità<sup>5</sup>.

Gli investimenti privati stranieri hanno l'effetto di stimolare la crescita economica nei Paesi in via di sviluppo, i quali, non potendo disporre di capitali e risorse tecnologiche adeguate, favoriscono l'attrazione degli investimenti esteri come parte integrante delle proprie politiche economiche nazionali. Infatti, gli investimenti comportano l'afflusso di capitali, infrastrutture e industrie che contribuiscono alla diversificazione dell'economia interna del Paese ospite. Inoltre, stabiliscono impegni finanziari di lunga durata, apportano un aumento del "know-how", delle conoscenze di base nel settore e della tecnologia, stimolando la crescita del mercato del lavoro, la concorrenza e la competizione a beneficio dell'aumento dell'efficienza nei settori coinvolti<sup>6</sup>. Per questi motivi, l'intera economia del Paese ospite ne trae una stabilità maggiore e, di riflesso, un beneficio<sup>7</sup>.

Per raggiungere uno standard medio-alto di benessere economico e sociale, i PVS offrono degli incentivi agli investitori che introducono nuove tecnologie<sup>8</sup>, la fabbricazione di prodotti per il consumo locale, l'utilizzo delle risorse locali etc., che variano dalla riduzione delle tasse sull'importazione e dei dazi doganali alle esenzioni fiscali variabili da un periodo di due anni minimo ad un periodo di venticinque anni<sup>9</sup>.

Dal punto di vista dell'investitore straniero, il ricorso a questo tipo di investimento dipende da numerosi fattori riconducibili alla ricerca della massimizzazione del profitto.

---

<sup>5</sup> Si veda al riguardo, MARCHISIO, *Investimenti esteri nel diritto internazionale*, in *Digesto delle discipline pubbliche*, 1993, 568 ss; MAURO, *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, 370 ss.

<sup>6</sup> Al riguardo M. A. GEIST, *Toward a General Agreement on the Regulation of Foreign Direct Investment*, 26 *Law & Pol'Y Int'L Bus.* 673, 679 (analisi dei benefici apportati allo Stato ospite dagli investimenti e dalla concorrenza generata dall'insediamento di multinazionali sul territorio a vantaggio del mercato interno).

<sup>7</sup> P.J. DONOVAN, *Creeping Expropriation and MIGA: The Need for Tighter Regulation in the Political Risk Insurance Market*, 7 *Gonz. J. Int'l L.* 1, 2003-2004, 5 ss.

<sup>8</sup> Ad esempio, il Pakistan accorda privilegi speciali alle industrie che introducono tecniche sofisticate sconosciute in Pakistan.

<sup>9</sup> Esempi di durata delle esenzioni fiscali sono i seguenti: Malaysia (2-5 anni), Pakistan (2-6 anni), Corea del Sud (3-5 anni), Costa Rica, Paraguay, Nicaragua (fino a 10 anni), Cameroon e Guinea (fino a 25 anni per imprese di speciale importanza). Al riguardo, H. LANDAU, *Direct Foreign Investments in Developing Countries?*, 4 *J.L. & Econ. Dev.* 182, 1969.

Il vantaggio principale correlato alla natura degli investimenti stranieri è costituito dall'abilità degli stessi di consentire una riduzione del prezzo di costo. Difatti, se tale prezzo fosse relativamente basso nel Paese di nazionalità dell'investitore, non ci sarebbe necessità di ricorrere agli investimenti diretti all'estero.

Oltre che ai prezzi di costo, l'investitore cerca di ridurre i costi di transazione, i quali, possono essere distinti *ex ante* ed *ex post*.

I primi sono collegati alla creazione dell'attività commerciale e riguardano ad esempio i permessi e le autorizzazioni necessarie per potere esercitare la relativa attività; i secondi invece si riferiscono alla continuazione dell'attività, e ad esempio, agli accordi stipulati o la previsione di sistemi di soluzione delle controversie.

Correlato alla natura propria dell'investimento, l'intento di minimizzare le possibilità di insuccesso di un'operazione economica ha determinato, nel corso degli anni, una preferenza, da parte degli investitori, circa le località dove investire le proprie risorse.

Nel diritto internazionale pattizio e, in particolare, nelle Convenzioni di Washington e di Seul, istitutive dell'ICSID e della MIGA, si riscontra, peraltro, l'aleatorietà della nozione di investimento. Per quanto riguarda la Convenzione di Washington, la definizione viene affidata alla libertà delle parti (lo Stato ospite dell'investimento e l'investitore straniero), mentre nella Convenzione di Seul, l'art. 12 opta per una definizione ampia, comprensiva di qualsiasi investimento a medio o lungo termine destinato ai Paesi in via di sviluppo<sup>10</sup>.

La difficoltà di pervenire ad una nozione unitaria di investimento si rinviene anche in uno strumento di soft law, le *Guidelines* della Banca mondiale sul trattamento degli investimenti esteri, il quale, pur dichiarando l'applicabilità nei confronti dei "*private foreign investments*", non ne fornisce una definizione.

La questione della protezione degli investimenti concerne la salvaguardia degli stessi rispetto l'interferenza degli Stati ospiti. Da una parte, l'investitore, immesse le

---

<sup>10</sup> Art.12(a) della Convenzione stabilisce che: "Eligible investments shall include equity interests, including medium or long-term loans made or guaranteed by holders of equity in the enterprise concerned, and such forms of direct investments as may be determined by the Board".

proprie risorse, diventa vulnerabile agli orientamenti del Paese ospite, dall'altra, sorge la necessità di proteggere gli interessi di quest'ultimo, cosicché nessun dubbio sussiste circa l'assoggettamento degli investimenti stranieri al controllo legislativo e amministrativo dei Paesi ospiti. Se ne deduce quindi che, lo scopo principale del diritto internazionale sugli investimenti consiste nel bilanciamento tra interessi, potenzialmente, confliggenti.

Nel diritto internazionale consuetudinario, la tematica della protezione degli investimenti privati stranieri viene inquadrata, innanzitutto, nel più generale ambito del trattamento dello straniero e dei suoi beni<sup>11</sup>. Al riguardo, pur essendo riconosciuto l'obbligo di assicurare un c.d. standard minimo di trattamento agli stranieri, problemi sorgono circa l'individuazione specifica del contenuto. In dottrina, sono state avanzate diverse teorie e, cioè, quella che ai fini della specificazione del contenuto del trattamento minimo applicabile suggerisce di avere riguardo al trattamento accordato dalla generalità degli Stati (teoria dello standard minimo internazionale), quella, al contrario, che enfatizza lo standard minimo accordato ai cittadini (teoria del trattamento nazionale) e quella che, più genericamente, individua nelle norme relative ai diritti dell'uomo la giusta direzione per l'applicabilità del trattamento minimo<sup>12</sup>. Inoltre, con riferimento alla riconosciuta possibilità del potere espropriativo (di carattere non discriminatorio)<sup>13</sup> in capo allo Stato locale previo rispetto di determinate

---

<sup>11</sup> La bibliografia riguardante il trattamento degli stranieri e dei suoi beni è vasta. Per un approfondimento specifico sul tema delle espropriazioni si veda, tra gli altri, S. FRIEDMAN, *Expropriation in International Law*, Stevens, London, 1953; L.B. SOHN & R.R. BAXTER, *Responsibility of States for Injuries to the Economic Interests of Aliens*, 55 AJIL, 1961, 545-584; G.M. WHITE, *Nationalisation of Foreign Property*, Stevens, London, 1961; B.H. WESTON, "Constructive Takings" under International Law: A Modest Foray into the Problem of "Creeping Expropriation", 16 VaJIntL, 103-175; R. HIGGINS, *The Taking of Foreign Property by the State: Recent Developments in International Law*, RdC III, 1982, 259-391; O. SCHACHTER, *Compensation for Expropriation*, 78 AJIL, 1984, 121-130.

<sup>12</sup> Pur non essendo, l'opinione secondo cui gli interessi economici godono di un generale riconoscimento come diritti fondamentali dell'uomo, si rinvia, per questo orientamento a ELLES, *The Problem of the Applicability of Existing International Provisions for the Protection of Human Rights to Individuals who are not Citizens of the Country in Which They Live*, U.N. Doc. E/cn/4 sub 2/392; LILLICH, *Duties of States Regarding the Civil Rights of Aliens*, in *Recueil des cours*, 1978, 3 edizione, 391 ss; NASCIBENE, *Il trattamento dello straniero nel diritto internazionale ed europeo*, Milano, 1984, 20, 214-215; THIERRY, COMBACAU, SUR, VALLÉE, *Droit international public*, Paris, 1986, 474-476.

<sup>13</sup> È dibattuto se, ai fini della configurazione del carattere discriminatorio della misura espropriativa e conseguente illiceità della misura stessa, debba ricorrersi a criteri di carattere soggettivo, aventi la finalità di stabilire la prevalenza delle finalità perseguite sull'esigenza della natura non discriminatoria della misura, o se sia sufficiente l'accertamento obiettivo di una disparità di trattamento tra i propri cittadini e gli stranieri. Sul tema, cfr. CHARPENTER, *De la non discrimination dans les investissements*, in *Ann. Français de droit int.*, 1963,

condizioni (in particolare l'obbligo di corrispondere un indennizzo), si ravvisano non poche divergenze per quanto riguarda i criteri applicabili per la determinazione dell'ammontare dell'indennizzo<sup>14</sup>. Infine, dubbi sussistono circa l'esatta individuazione dei limiti entro i quali lo Stato, nell'esercizio della sua potestà, possa violare obblighi contrattuali assunti nei confronti di un investitore straniero, senza incorrere in responsabilità internazionale<sup>15</sup>.

L'incertezza e le lacune del diritto internazionale consuetudinario hanno incentivato la proliferazione di numerose fonti pattizie e, soprattutto, dei c.d. *Bilateral Investment Treaties* (BIT)<sup>16</sup>. Si tratta di accordi bilaterali di promozione e protezione degli investimenti, conclusi tra due Stati «*as a means to satisfy the need to promote and protect foreign investment and with a view to enhancing the legal framework under which foreign investment operates*»<sup>17</sup>, all'interno dei quali, viene fornita una definizione ampia di "investimenti" e una di "investitore", vengono precisate le condizioni di ammissione degli investimenti e le garanzie di "*fair and equitable treatment*" (FET)<sup>18</sup>, di piena protezione, quelle contro i trattamenti arbitrari e

---

35 ss; MCKEAN, *Equality and Discrimination in International Law*, Oxford, 1983, 196-197; LAVIEC, *Protection et promotion des investissements, Etude de droit international économique*, Paris, 1985, 90-92, 182-186.

<sup>14</sup> In materia si oscilla tra due posizioni estreme. Da una parte gli Stati industrializzati promuovono la c.d. formula di Hull che stabilisce un indennizzo «pronto, adeguato, effettivo», dall'altra parte, i Paesi in via di sviluppo ritengono che l'ammontare dell'indennizzo dipenda esclusivamente dal diritto locale, in applicazione della ris. 29/3281 dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite. Alcune decisioni arbitrali hanno consacrato il declino della formula di Hull (cfr. le sentenze arbitrali *Liamco c. Libia*, in *Int. Legal Materials*, 1981, 49, 53, 73; *Aminoil c. Kuwait*, in *Int. Legal Materials*, 1982, 1031-1042). Sul dibattito dottrinale in materia, si veda, ASANTE, *International Law and Foreign Investment: A Reappraisal*, in *Int. and Comp. Law Quarterly*, 1988, 588 ss.

<sup>15</sup> Sulla questione si veda, BROWNLIE, *Principles of Public International Law*, Oxford, 1979, 547-551 e SCHWEBEL, *On Whether the Breach by a State of a Contract with an Alien is a Breach of International Law*, in *Il diritto internazionale al tempo della codificazione. Studi in onore di Roberto Ago*, vol.3, Milano, 1987, 401 ss.

<sup>16</sup> Per uno studio più approfondito sulle origini, struttura e sui contenuti dei BIT si veda, R. DOLZER & M. STEVENS, *Bilateral Investment Treaties*, Nijhoff, The Hague, 1995; S.M. SCHWEBEL, *The Overwhelming Merits of Bilateral Investment Treaties*, 32 *Suffolk Transnational Law Review*, 2008-2009, 263-269; J.W. YACKEE, *Do Bilateral Investment Treaties Promote Foreign Direct Investment? Some Hints from Alternative Evidence*, 51 *VaJIntlL*, 2010, 397-442.

<sup>17</sup> S.D. FRANCK, *Foreign Direct Investment, Investment Treaty Arbitration, and the Rule of Law*, 19 *Global Bus & Dev. L. J.*, 2007, 341.

<sup>18</sup> Per un approfondimento sullo standard del FET si veda, F.A. MANN, *British Treaties for the Promotion and Protection of Investments*, 52 *BYIL*, 1981, 241-254; S. VASCIANNIE, *The Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment Law and Practice*, 70 *BYIL*, 1999, 99-164; B. CHOUDHURY, *Evolution or Devolution?: Defining Fair and Equitable Treatment in International Investment Law*, 6 *Journal of World Investment and Trade*, 2005, 297-320; R. DOLZER, *Fair and Equitable Treatment: A Key Standard in Investment Treaties*, 39 *IntlLaw*, 2005, 87-106; I. TUDOR, *The Fair and Equitable Treatment Standard in the International Law of Foreign Investment*, OUP, Oxford, 2008.

discriminatori e avverso le misure espropriative. Inoltre contengono clausole del trattamento nazionale e della nazione più favorita<sup>19</sup> e prevedono norme per la risoluzione delle controversie tra Stati e tra Stato ospite e investitore straniero.

Nonostante molti BIT presentino similarità, non possono considerarsi identici, per cui il contenuto degli stessi necessita di un esame separato<sup>20</sup>.

I tentativi di pervenire, invece, all'istituzione di trattati multilaterali per la protezione degli investimenti stranieri hanno origine a partire dagli anni '50 e '60<sup>21</sup>, ma la profonda divergenza delle posizioni espresse dagli Stati, che «impediscono la precisazione dei contorni delle norme consuetudinarie»<sup>22</sup>, è documentata anche dal tentativo della OECD, tra il 1995 ed il 1998, di stabilire una “*Multilateral Agreement on Investment*” (MAI)<sup>23</sup>.

Infine, numerosi sono gli strumenti non vincolanti concernenti la promozione e la protezione degli investimenti stranieri, tra i quali, oltre alle citate *Guidelines* della Banca Mondiale, le *Guidelines for Multinational Enterprises* del 2000, della OECD.

Con riguardo alla tutela giuridica approntata dal diritto interno del Paese ospite, gli strumenti giuridici predisposti alla protezione e promozione degli investimenti stranieri variano da Stato a Stato, ma raramente offrono reali garanzie di affidabilità per l'investitore straniero. Difatti, trovando la propria fonte in un atto normativo interno di natura unilaterale, il regime protettivo può subire fatti modificativi e/o estintivi in qualsiasi momento, senza che questi costituiscano, di per sé, un illecito

---

<sup>19</sup> Si tratta di due principi del diritto internazionale sui quali la bibliografia è molto ampia. Si veda, tra gli altri, D.H. FREYER & D. HERLIHY, *Most-Favoured-Nation Treatment and Dispute Settlement in Investment Arbitration: Just How “Favored” Is “Most-Favored”?*, 20 ICSID Rev/FILJ, 2005, 58-83 e S. VESEL, *Clearing a Path through a Tangled Jurisprudence: Most-Favored-Nation Clauses and Dispute Settlement Provisions in Bilateral Investment Treaties*, 32 YaleJintL, 2007, 125-189.

<sup>20</sup> Si rinvengono differenze nei contenuti, come ad esempio nella definizione degli investimenti e degli investitori e delle misure espropriative avverso le quali si predispone la tutela pattizia. Per una valutazione comparativa cfr. VERWEY, SCHRIJVER, *The Taking of Foreign Property under International Law: a New Legal Perspective?*, in *Netherlands Yearbook of Int. Law*, 1984, 60-75; SALEM, *Le développement de la protection conventionnelle des investissements étrangers*, in *Journal du droit int.*, 1986, 584-590; MIGLIORINO, *Gli accordi internazionali sugli investimenti*, Milano, 1989.

<sup>21</sup> Si ricorda il progetto di Convenzione multilaterale “Abs-Shawcross Draft” del 1959, il cui fine era la creazione di un codice internazionale degli investimenti e il progetto della OECD del 1967, tendente all'adozione di una Convenzione sulla protezione dei beni stranieri.

<sup>22</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA all'evoluzione del regime giuridico degli investimenti stranieri*, in *Rivista di diritto internazionale* 73 n.2, 1990, 324.

<sup>23</sup> L'interruzione del tentativo fu dovuto ad una serie di fattori, tra i quali, l'opposizione da parte di NGO (non-governmental organizations) e il desiderio, espresso dalla Francia, di proteggere la cultura francese.

internazionale. Tuttavia, il desiderio di attrarre investimenti ha incentivato nel tempo l'adozione, da parte dei Paesi ospiti (specialmente i PVS), di politiche atte alla creazione di un clima favorevole agli investimenti. In particolare, gli Stati ospiti hanno predisposto una serie di garanzie giuridiche circa la stabilità delle condizioni legali all'interno delle quali un investitore può operare, la qualità della pubblica amministrazione locale, la trasparenza del sistema delle concessioni locali e la previsione di un sistema effettivo di soluzione delle controversie. In quest'ottica, molti Paesi ospiti hanno adottato “*investment codes*” al fine di offrire chiarezza circa il quadro generale delle condizioni applicabili a qualsiasi investimento<sup>24</sup>.

Con riferimento agli ordinamenti interni dei Paesi industrializzati, il problema della promozione e protezione degli investimenti stranieri sorge in relazione alle difficoltà potenziali con cui gli investitori sono costretti a relazionarsi quando investono le proprie risorse in un Paese straniero. Di conseguenza, la nascita di sistemi nazionali di garanzia, in maggioranza gestiti da enti pubblici<sup>25</sup> (anche se non mancano enti assicuratori privati)<sup>26</sup>, rappresenta la risposta ai principali rischi non commerciali degli investimenti all'estero.

---

<sup>24</sup> Si pensi al Nigerian Investment Promotion Commission 16/1995, al Tanzanian Investment Act del 1997, al Venezuela's Decree on the Promotion and Protection of Investments del 1994.

<sup>25</sup> Tali sistemi sono basati sul meccanismo della surroga assicurativa, per cui, una volta verificatosi il rischio coperto da garanzia e, indennizzato l'investitore, l'ente pubblico subentra nella posizione giuridica di quest'ultimo sulla base, spesso, di trattati bilaterali d'investimento o di trattati di garanzia (c.d. *investment guarantee agreements*). Sul tema della surroga assicurativa si veda MIGLIORINO, *La surroga dello Stato all'investitore privato indennizzato negli accordi bilaterali sugli investimenti*, in *Riv. Dir. Int. Priv. Proc.*, 1986, 275 ss.

<sup>26</sup> Ad esempio Lloyd's International, Byfinancial, Paris e American International Group. Per un confronto tra enti assicuratori nazionali, sia pubblici sia privati, si veda GLIBERT, *Réassurance et coassurance des risques politiques*, in *Droit et pratique du commerce int.*, 1983, 261 ss.

## 2. Il gruppo della Banca mondiale

La MIGA (*Multilateral Investment Guarantee Agency*) è un'organizzazione internazionale, istituita con la Convenzione di Seul dell'11 ottobre 1985<sup>27</sup> al fine di promuovere e favorire il flusso di investimenti esteri nei Paesi in via di sviluppo (PVS)<sup>28</sup>.

L'Agenzia fa parte del c.d Gruppo della Banca mondiale<sup>29</sup>, termine con il quale si fa riferimento ad un gruppo di cinque organizzazioni legate da una comune vocazione istituzionale rivolta alle problematiche di sviluppo dei paesi più poveri del pianeta, ma dotate di separata personalità giuridica: la IBRD (*International Bank for Reconstruction and Development*)<sup>30</sup>, che conta 189 Stati membri e si occupa di concedere direttamente, agli stessi o a soggetti privati, finanziamenti diretti alla realizzazione di progetti a scopi produttivi; l'IDA (*International Development*

---

<sup>27</sup> La Convenzione istitutiva della MIGA è stata approvata dal Consiglio dei governatori della Banca mondiale ed aperta alla firma l'11 ottobre 1985, entrando in vigore il 12 aprile 1988.

<sup>28</sup> Si tratta di una categoria eterogenea affermata negli anni '60 attraverso il processo di decolonizzazione avviato dall'Assemblea generale delle Nazioni Unite con la risoluzione n.1515 del 1960 contenente la Dichiarazione sulla concessione dell'indipendenza ai Paesi e popoli coloniali. Per un maggiore approfondimento si veda, tra gli altri, G. VERDIRAME, *The Definition of Developing Countries under GATT and Other International Law*, German Yearbook of International Law 39, 1996, 164-197, J. MARTINUSSEN, *Society, State and Market: A Guide To Competing Theories of Development*, Zed Books, London, 1997, *Developing Countries in the World Trading System: The Uruguay Round and Beyond*, R. ADHIKARI & P. ATHUKORALA (ed.), Edward Elgar Cheltenham, 2002, R. GILPIN, *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*, University Press Princeton, 2001.

<sup>29</sup> Diversamente, con il termine Banca mondiale, si fa solitamente riferimento alla IBRD e alla IDA. Per un maggior approfondimento sulla tematica del gruppo si veda J. TOUSCOZ, *Le Groupe de la Banque Mondiale face aux exigences du développement*, R.B.D.I 6, 1970, 10-43, R. LAVALLE, *La Banque Mondiale et ses filiales: aspects juridiques et fonctionnement*, R. Pichon & Durand-Auzias, Paris, 1972, L. FORGET, *Le rôle de la Banque mondiale dans le financement international du développement économique*, Revue québécoise de droit international 3, 1986, 307-320, I. SHIHATA, *The World Bank Legal Papers*, The Hague, Nijhoff, 2000, I. SHIHATA, *Techniques to Avoid Proliferation of International Organizations: The Experience of the World Bank in Proliferation of International Organizations: Legal Issues*, N.M. BLOKKER & H.G. SCHERMERS (ed.), The Hague, Kluwer, 2001, 111-134.

<sup>30</sup> La bibliografia sulla IBRD è vastissima. Si veda, tra gli altri, A. BROCHES, *International Legal Aspects of the Operations of the World Bank*, RdC 98, 1959, 301-408, H.J. BITTERMANN, *Negotiation of the Articles of Agreement of the International Bank for Reconstruction and Development*, IntLaw 5, 1971, 59-88, E.S. MASON & R.E. ASHER, *The World Bank Since Bretton Woods: The Origins and the Prospects of Our International Economic Order*, Columbia University, New York, 1980, *International Financial Law vol 1-2*, R.S. RENDELL (ed), 2 edizione, Euromoney, London, 1983, *The World Bank in a Changing World vol.2*, I.SHIHATA & F. TSCHOFEN (ed.), Nijhoff, The Hague, 1995, N.H. MOLLER, *The World Bank: Human Rights, Democracy and Governance*, 15 NQHR, 1997, 21-45, G. HANDL, *The Legal Mandate of Multilateral Development Banks as Agents for Change towards Sustainable Development*, 92 AJIL, 1998, 642-665, K. MARSHALL, *The World Bank: From Reconstruction to Development to Equity*, Routledge, London, 2008.

*Association*), che conta 173 Stati membri e la cui attività consiste nell'erogazione di prestiti esclusivamente diretti agli Stati membri più poveri del pianeta; l'IFC (*International Finance Corporation*)<sup>31</sup> che conta 184 membri e la cui attività si concentra esclusivamente nello sviluppo del settore privato nei Paesi in via di sviluppo e l'ICSID (*International Center for Settlement of Investment Disputes*)<sup>32</sup> che conta 146 membri e ha il ruolo di provvedere alla risoluzione delle controversie tra Paesi beneficiari e investitori privati stranieri.

La nascita del gruppo non risale ad una data precisa, ma rappresenta il frutto dell'iniziativa graduale della IBRD, la prima organizzazione istituita, a conclusione della Conferenza monetaria e finanziaria delle Nazioni Unite – definita “*a political miracle*” da Richard Gardner<sup>33</sup> – tenutasi nella località di Bretton Woods (situata nello stato americano del New Hampshire) tra il 1° ed il 22 luglio 1944, alla quale parteciparono i delegati delle 44 Nazioni invitate con l'obiettivo di stabilire delle regole per la futura cooperazione economica internazionale<sup>34</sup>.

Sebbene inizialmente istituita con l'obiettivo di fornire prestiti per la ricostruzione dei Paesi devastati dalla guerra<sup>35</sup>, nell'ambito di un nuovo sistema

---

<sup>31</sup> Per un approfondimento sulle origini e sul funzionamento dell'istituzione si veda, J.C. BAKER, *The International Finance Corporation: Origin, Operations and Evaluation*, Praeger, New York, 1968.

<sup>32</sup> La bibliografia sull'ICSID è molto ampia, oltre quella consultabile sul sito web dell'ICSID <http://icsid.worldbank.org>, si veda, tra gli altri, MOSHE, *The Arbitration Mechanism of the International Center for Settlement of Investment Disputes*, Dordrecht, 1993; GIARDINA, *The International Center for the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of other States*, in SARCEVIC (ed.), *Essays on International Commercial Arbitration*, Dordrecht, 1989, 214 ss.; PARRA, *Provisions on the Settlement of Investment Disputes*, in *ICSID Review – Foreign Investment Law Journal*, 1997, 297 ss.; SCHREUER, *The ICSID Convention: A Commentary on the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States*, 2 edizione, Cambridge, New York, 2009.

<sup>33</sup> La conferenza fu un assoluto successo se si considera il periodo temporale di riferimento (piena seconda guerra mondiale) e la rapidità con cui si pervenne al consenso espresso dai delegati partecipanti. Si veda *Fifty years after Bretton Woods: The future of the IMF and the World Bank: proceedings of a conference held in Madrid, Spain, September 29-30, 1944*, J.M. BOUGHTON and K.S. LATEEF (ed.), Washington, International Monetary Fund: World Bank Group, 1995, 65.

<sup>34</sup> Il risultato finale, ispirato dal c.d. Piano White, elaborato per garantire la stabilità dei tassi di cambio e contrapposto al c.d. Piano Keynes il quale affermava la priorità del raggiungimento di obiettivi di politica interna al fine di pervenire ad un nuovo assetto economico mondiale, rappresenta un «decisive point», come si evince da un estratto del commento di John Maynard Keynes in G.M. MEIER, *The Bretton Woods Agreement-Twenty Five Years After*, Stanford Law Review, vol.23, no.2, 1971, 235-236, cit. in R. HARROD, *The life of John Maynard Keynes*, 1951, 582-584.

<sup>35</sup> Il primo “loan agreement” finanziò il progetto di ricostruzione della Francia con un importo complessivo di \$250 milioni. Al riguardo si veda *The World Bank, international financial institutions, and the development of international law: a symposium held in honor of Ibrahim F.I. Shihata, March 22, 1999*, E.B. WEISS e A.R. SUREDA (ed.), Washington, The American Society of International Law, 1999, 1 ss.

economico-finanziario internazionale con a capo due organizzazioni finanziarie permanenti – la IBRD e l’ IMF (*International Monetary Fund*)<sup>36</sup>, «incaricato di far funzionare il sistema monetario internazionale, su una base concordata di regole, e di fornire assistenza finanziaria ai paesi con difficoltà nella bilancia dei pagamenti»<sup>37</sup> – successivamente all’ annuncio del “Piano Marshall” nel 1947 e alla conseguente operatività dello stesso nel settore della ricostruzione post-guerra attraverso una modalità di intervento bilaterale e la disponibilità di ingenti capitali, l’attività della IBRD si è presto incanalata verso l’obiettivo di favorire lo sviluppo economico degli Stati più poveri<sup>38</sup>.

A tal riguardo, l’istituzione delle organizzazioni facenti parte del gruppo risponde ad esigenze connesse alla volontà, da parte degli *Executive Directors*<sup>39</sup> della Banca, di diversificare gli ambiti operativi per poter perseguire l’obiettivo principale nell’ottica di un intervento settoriale molto più specifico e funzionale.

Il ruolo propulsivo della Banca si riflette, infatti, nella predisposizione degli strumenti costitutivi delle singole istituzioni e nell’invito rivolto agli Stati membri di firmare e ratificare gli stessi, cosicché ognuna delle cinque istituzioni ha i propri “*Articles of Agreement*” o un documento simile, i quali definiscono legalmente lo scopo, la struttura e l’ambito di attività dell’organizzazione. Di conseguenza, il Presidente della IBRD è *ex officio* Presidente della IDA e “*Chairman*” degli organi esecutivi delle altre tre istituzioni<sup>40</sup>, mentre gli *Executive Directors* della IBRD sono di

---

<sup>36</sup> La bibliografia sull’IMF è ampia. Si veda, tra gli altri, HORSEFIELD, *The International Monetary Fund 1945-1965: The System under Stress vols 1-2*, International Monetary Fund, Washington DC, 1976; DE VRIES, *The International Monetary Fund 1972-1978: Cooperation on Trials vols 1-3*, International Monetary Fund, Washington DC, 1985; F. GIANVITI, *The International Monetary Fund and External Debt*, 215 RdC, 1989, 205-286; *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*, GIOVANOLI (ed.), OUP, Oxford, 2000; VAN HOUTVEN, *Governance of the IMF: Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability*, International Monetary Fund, Washington DC, 2002.

<sup>37</sup> L. PAGANETTO e P.L. SCANDIZZO, *La Banca mondiale e l’Italia: dalla ricostruzione allo sviluppo*, Bologna, Il Mulino, 2000, 51.

<sup>38</sup> M. ALACEVICH, *La economía política del banco mundial. Los primeros años*, Colombia, Ediciones Mayol, 1ª edizione, 2010, 2.

<sup>39</sup> Il “Board of Executive Directors” della IBRD è formato da 25 Executive Directors, cinque dei quali nominati dai membri che detengono più quote ( Stati Uniti, Giappone, Cina, Germania, Francia e Gran Bretagna). Russia e Arabia Saudita nominano un proprio Executive Director. I rimanenti sedici rappresentano coloro i quali sono stati nominati all’interno di c.d. “constituencies” formate dagli altri Paesi per un periodo di due anni.

<sup>40</sup> Ad esempio, per quanto riguarda nello specifico la MIGA, l’art. 32(b) della Convenzione stabilisce che: “The President of the Bank shall be *ex officio* Chairman of the Board, but shall have no vote except a deciding vote in case of an equal division”.

diritto *Executive Directors* della IDA e dell' IFC (ai sensi, rispettivamente, degli artt. 6(4) e 4(4) degli Articles of Agreement).

L'adesione degli Stati nelle istituzioni è subordinata alla membership nella IBRD, salvo quanto disposto dall'articolo 4(a) della Convenzione di Seul istitutiva della MIGA<sup>41</sup> che prevede espressamente la membership della Svizzera, la quale solamente in un secondo momento è diventata membro delle altre istituzioni del gruppo e dall' articolo 67 della Convenzione di Washington istitutiva dell'ICSID che prevede la possibilità di adesione non soltanto per i membri della IBRD, ma anche per «*any other State which is a party to the Statute of the International Court of Justice and which the Administrative Council, by a vote of two-thirds of its members, shall have invited to sign the Convention*».

La cessazione dalla membership della IBRD, invece, si estende di diritto anche alla IDA e alla IFC, ma non opera nella MIGA e nell'ICSID.

Le relazioni tra le istituzioni del gruppo sono molteplici, sia sotto il profilo amministrativo, ad esempio i costi amministrativi sostenuti dall' ICSID sono finanziati con il budget della IBRD e il personale di tutte le istituzioni può ricorrere nello stesso tribunale amministrativo, sia sotto il profilo operativo con l'applicabilità di “*policies and procedures*” unitarie per l' IFC e la MIGA da tenere distinte, però, da quelle applicabili alla IBRD e alla IDA. Il coordinamento operativo avviene, di solito, attraverso misure pratiche relative a progetti specifici (quali, ad esempio, la partecipazione alla discussione di un progetto di impiegati appartenenti ad altre istituzioni o all'assegnazione di ampie “*group-wide responsibilities*” ad alcuni funzionari).

Occorre premettere che il gruppo unitariamente considerato non ha propria personalità giuridica, cosicché nessuna delle istituzioni risponde finanziariamente o legalmente per le attività delle altre, come si evince dall'articolo 6(6) degli “*Articles of*

---

<sup>41</sup> Articolo 4(a): “Membership in the Agency shall be open to all members of the Bank and to Switzerland”.

*Agreement*” della IDA<sup>42</sup> e dall’articolo 4(6), di uguale contenuto, della convenzione istitutiva della IFC.

Tuttavia, negli stessi strumenti costitutivi delle istituzioni facenti parte del gruppo è inserito un articolo che prevede la promozione del coordinamento tra le stesse, con le Nazioni Unite<sup>43</sup> e, in particolare, con l’attività della IBRD. Nel caso specifico della MIGA, l’articolo 35 prevede espressamente che *“The Agency shall, within the terms of this Convention, cooperate with the United Nations and with other inter-governmental organizations having specialized responsibilities in related fields, including in particular the Bank and the International Finance Corporation”*.

L’inserimento di una norma che prevede espressamente una *“closed relationship”*, cioè una forte interazione tra le istituzioni del gruppo, non è significativa del ruolo preferenziale e di rilievo che assume la IBRD all’interno del contesto tanto quanto l’assoggettamento alle strategie comuni e l’adozione di politiche comuni necessarie per il conseguimento dell’obiettivo unitariamente considerato sia pure nell’ottica di indipendenza di cui le istituzioni singolarmente godono e nei rispettivi ambiti di competenza. Se durante gli anni ’80 e l’inizio degli anni ’90, l’operato del gruppo si è concentrato nella promozione di un’ampia gamma di progetti di finanziamento del bilancio pubblico dei PVS, accompagnati dalla richiesta rivolta ai paesi beneficiari di adottare riforme strutturali in specifici settori dell’economia statale<sup>44</sup>, verso la fine degli anni ’90, il gruppo ha intrapreso un’opera di revisione strategica, individuando nella riduzione della povertà l’obiettivo principale del proprio

---

<sup>42</sup> L’articolo 6 sezione 6 dispone che: (a) The Association shall be an entity separate and distinct from the Bank and the funds of the Association shall be kept separate and apart from those of the Bank. The Association shall not borrow from or lend to the Bank, except that this shall not preclude the Association from investing funds not needed in its financing operations in obligations of the Bank.

(b) The Association may make arrangements with the Bank regarding facilities, personnel and services and arrangements for reimbursement of administrative expenses paid in the first instance by either organization on behalf of the other.

(c) Nothing in this Agreement shall make the Association liable for the acts or obligations of the Bank, or the Bank liable for the acts or obligations of the Association.

<sup>43</sup> La cooperazione con le Nazioni Unite risale fin dal momento dell’istituzione della IBRD a conclusione della Conferenza di Bretton Woods e si focalizza negli ambiti sociali ed economici di intervento comuni, come la riduzione della povertà, la promozione dello sviluppo sostenibile, l’investimento del capitale umano. Inoltre, tre delle cinque istituzioni, e precisamente la IBRD, l’IFC, l’IDA sono agenzie specializzate delle NU.

<sup>44</sup> Farnesina, Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, [http://www.esteri.it/mae/it/politica\\_estera/organizzazioni\\_internazionali/bancamondiale.html](http://www.esteri.it/mae/it/politica_estera/organizzazioni_internazionali/bancamondiale.html), (ultimo accesso 11 Maggio 2017).

operato ed evolvendosi «*into one of the world's largest sources of development assistance, with a mission of fighting poverty with passion by helping people help themselves*»<sup>45</sup>.

Risentendo fortemente dei processi socio-economici mutevoli della realtà quotidiana, l'obiettivo unitario della riduzione della povertà è stato nel tempo perseguito attraverso varie strategie i cui parametri di riferimento assunti sono rimasti immutati (si pensi ad esempio alla promozione dello sviluppo sostenibile, all'eguaglianza tra i sessi, alla riduzione della mortalità infantile o al raggiungimento dell'educazione primaria universale).

Di gran rilievo rappresentano i c.d. “*Millenium Development Goals*”<sup>46</sup>, ai quali il gruppo della Banca mondiale ha aderito nel 2000, che impegnano la comunità internazionale a promuovere lo sviluppo umano come chiave per sostenere il progresso economico e sociale in tutti i paesi.

Dal 2015 gli obiettivi sono stati rinominati “*Sustainable Development Goals*”<sup>47</sup> e contengono degli aggiustamenti relativi alla riduzione della percentuale fino ad un massimo del 3% entro il 2030 della popolazione che vive sotto una soglia diaria di denaro fissata in \$1,90 e alla promozione di una crescita inclusiva e sostenibile (c.d. *shared prosperity*), incrementando la percentuale dello sviluppo economico interno del 40%<sup>48</sup>.

Per quanto riguarda la MIGA nello specifico, la concessione della garanzia

---

<sup>45</sup> WORLD BANK, *A Guide to the World Bank*, 3 edizione, 2011, 1.

<sup>46</sup> Questi obiettivi sono stati adottati da 189 Paesi durante l'Assemblea delle NU a New York nel settembre del 2000. Ai sensi della Dichiarazione, gli obiettivi sono: “Eradicate extreme poverty and hunger, achieve universal primary education, promote gender equality and empower women, reduce child mortality, improve maternal health, combat hiv/aids, malaria and other diseases, ensure environmental sustainability and develop a global partnership for development”.

<sup>47</sup> Il principio dello sviluppo sostenibile rappresenta un c.d. “core right” del diritto ambientale internazionale. Questo principio riconosce non soltanto il diritto allo sviluppo economico, ma anche l'importanza della protezione dell'ambiente. Per approfondire il tema si rinvia a, P.J. SANDS, *International Law in the Field of Sustainable Development*, 65 BYIL, 1994, 303-381; K. GINTHER, *Sustainable Development and Good Governance*, Nijhoff, Dordrecht, 1995; W. LANG, *Sustainable Development and International Law*, Graham & Trotman, London, 1995; A.E. BOYLE, *International Law and Sustainable Development: Past Achievements and Future Challenges*, OUP, Oxford, 1999; M.C.C. SEGGER & A. KHALFAN, *Sustainable Development Law: Principles, Practices and Prospects*, OUP, Oxford, 2004; R. RAMLOGAN, *Sustainable Development. Towards a Judicial Interpretation*, Nijhoff, Leiden, 2011; D. FREESTONE, *The World Bank and Sustainable Development: Legal Essays*, Nijhoff, Leiden, 2013.

<sup>48</sup> WORLD BANK GROUP, *A Stronger, Connected, Solutions World Bank Group: An Overview of the World Bank Group Strategy*, Washington D.C., 2013, (<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16093>).

assicurativa avviene solo per determinati progetti che rispondono all'obiettivo di promozione dello sviluppo sostenibile e della riduzione della povertà e che hanno il fine, tra gli altri, di creare posti di lavoro, di fornire acqua ed elettricità in zone del mondo sprovviste. L'affiliazione al gruppo della Banca mondiale consente inoltre di fornire credibilità e garanzie ai privati che vogliono investire in paesi in via di sviluppo.

In conclusione, il gruppo è il risultato di determinati bisogni e problemi avvertiti dalla comunità internazionale, che attraverso un processo graduale ha preferito dar vita a nuove istituzioni piuttosto che introdurre emendamenti in una convenzione istitutiva già esistente. L'interconnessione tra le istituzioni affiliate fa sorgere una questione spontanea, e cioè, in quale misura istituzioni separate e indipendenti possono coordinare le loro attività nella maniera più efficace possibile. Data l'impossibilità di una risposta predeterminata, questa va ricercata attraverso un attento esame delle convenzioni istitutive, delle procedure operative, delle strategie perseguite e dalla casistica.

### **3. Il progetto istitutivo della MIGA: dalle origini a oggi**

L'idea di istituire un'agenzia internazionale allo scopo di promuovere investimenti privati stranieri, attraverso una garanzia contro i rischi non commerciali, risale a diversi tentativi svolti dalla IBRD (nell'ottica strategica volta a istituire nuove organizzazioni per meglio perseguire il fine della promozione degli investimenti diretti all'estero<sup>49</sup>), a partire dal 1948<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup>L'art.1(ii) degli "Articles of Agreement" della IBRD dispone che: "[The purposes of the Bank are] To promote private foreign investment by means of guarantees or participations in loans and other investments made by private investors [...]".

<sup>50</sup> Il primo dibattito sull'argomento è datato 3 Marzo 1948, giorno in cui un report confidenziale intitolato "Proposed Plan for Guaranteeing Investment Transfer Risk and Certain Other Risks" è stato proposto dal primo consigliere generale, Mr. C.A. McLain senza ricevere troppa attenzione, salvo riemergere due anni dopo in un memorandum dello staff intitolato "Means of stimulating private foreign investment: specific suggestions", datato Ottobre 1950 nel quale si stimolava la creazione di un "fondo di assicurazione" composto da una percentuale dei ricavi della Banca, per fornire garanzia agli investimenti stranieri su rischi quali nazionalizzazione senza compensazione, guerra, restrizioni sulla conversione delle valute.

Tuttavia, solamente nel 1988, con l'entrata in vigore della Convenzione di Seul, si è giunti all'istituzione della prima agenzia multilaterale operativa su scala globale<sup>51</sup>.

Durante questo lasso considerevole di tempo, la volontà di pervenire alla creazione di uno schema multilaterale è documentato da una serie di proposte e studi “*undertaken without preconceived ideas about their usefulness or feasibility*”<sup>52</sup> che ebbero l'unico fine di stimolare gli operatori internazionali ad intraprendere iniziative in tal senso<sup>53</sup>.

Tra queste, merita un accenno particolare la formulazione di un report sui “*Principal points for consideration in connection with multilateral insurance guarantees*”, predisposto dalla OECD<sup>54</sup> con il sostegno dell' UNCTAD nel Dicembre 1965, per aver delineato i futuri connotati della costituenda agenzia, e cioè, membership aperta sia ai paesi industrializzati sia a quelli in via di sviluppo e nomina ex officio dei consiglieri dei Governatori della Banca nel consiglio di amministrazione della nuova istituzione.

Negli anni successivi (tra il finire degli anni'60 e l'inizio degli anni'80) si assiste a una temporanea paralisi delle attività<sup>55</sup>

---

Per una discussione sulle primissime proposte si veda, BREWER, *The Proposal for Investment Guarantees by an International Agency*, American Journal of International Law 58, 1964, 62, 67-68.

<sup>51</sup> Il primo regime multilaterale, l' Inter-Arab Investment Guarantee Agency, è stato istituito nel 1974, ma solamente con ambito settoriale, limitato alle coperture assicurative per investimenti tra gli Stati Arabi. Si veda, STERN, *Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur (MIGA)*, Cologne, 1990, 7-8.

<sup>52</sup> Estratto dell'annuncio del Presidente della Banca, Eugene Black, durante l'incontro annuale della “Board of Governors” a Vienna, nel Settembre 1961.

<sup>53</sup> Esempi di queste proposte si rinvengono nel gruppo di studio del “Council of Europe's Consultative Assembly”, il quale nel 1957 formulò l'ipotesi di istituire un fondo di garanzia e assistenza finanziaria per gli investimenti europei in Africa. Nello stesso anno, l'allora Vice-Presidente degli Stati Uniti, Nixon, si prodigò affinché si pervenisse ad un esame sulla possibilità di istituire un fondo internazionale per la garanzia sugli investimenti, controllato da un'entità autonoma e che avrebbe assicurato gli investimenti dai rischi della nazionalizzazione, svalutazione monetaria, inconvertibilità e altri rischi simili.

<sup>54</sup> L' OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) è un' organizzazione intergovernativa, la cui sede si trova a Parigi, e ha lo scopo di assumere il ruolo guida per lo scambio di informazioni, dialoghi e azioni coordinate tra i Paesi su argomenti economici. Diversamente dalla Banca mondiale e dal Fondo monetario internazionale, non concede assistenza finanziaria né prestiti ai Paesi. La bibliografia sull'OECD è ampia, tra gli altri, si veda H. CHAVRANSKI, *L'OCDE: Au coeur des grands débats économiques*, La Documentation Française, Paris, 1997; S. SULLIVAN, *From War to Wealth: Fifty Years of Innovation*, OECD, Paris, 1997; J. BONVIN & C. MORRISON, *L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE)*, Presses Universitaires de France, Paris, 1998; R. WOODWARD, *The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*, Routledge, London, 2009; P. CARROLL, *The OECD: A Study of Organisational Adaptation*, Edward Elgar Cheltenham, 2011; J. SALZMAN, *The Organization for Economic Cooperation and Development's Role in International Law*, 43 George Washington International Law Review, 2011, 255-276.

<sup>55</sup> Nel 1968, il Presidente della Banca, Robert McNamara, fu esplicito nell'ammettere che solamente l'interesse

La predisposizione di una bozza della futura Convenzione (c.d. “Draft Convention”) costituisce l’unico progetto interessante di questa fase. La novità riguardava il principio della partecipazione finanziaria di tutti i membri nella nuova istituzione, attraverso la creazione di un “common working capital fund” per sostenere le spese amministrative della gestione.

Con la nomina, nel 1981, del nuovo Presidente della Banca, A.W. Clausen e grazie al prezioso sostegno del nuovo Governatore Heribert Golsong, si ha la ripresa di un nuovo ciclo più intenso di negoziati che conducono alla creazione dell’allora, inizialmente denominata, “*Multilateral Investment Insurance Agency*” (MIIA)<sup>56</sup>.

I tratti distintivi del progetto di istituzione della MIIA comprendevano il finanziamento, attraverso un’unica soluzione, della Banca e limitati contributi (anche non monetari, eccetto piccole somme per far fronte agli iniziali adempimenti amministrativi) da parte degli Stati membri, con conseguente indipendenza formale dalla Banca, nonostante la possibilità di stipulare accordi contrattuali con la stessa.

Inoltre, differenziandosi dalle numerose proposte passate, il nuovo progetto poneva enfasi sulla necessaria cooperazione della costituenda agenzia con le agenzie nazionali di assicurazione sugli investimenti, sottolineando il ruolo complementare della stessa («*would not supersede the existing national schemes but would complement them*»)<sup>57</sup> e l’amministrazione decentralizzata («*which would rely heavily on national schemes...thereby preventing the growth of an unwieldy international bureaucracy*»)<sup>58</sup>.

Tuttavia, il progetto necessitava di studi ulteriori<sup>59</sup> che non portarono alla redazione di una convenzione istitutiva, ma soltanto a continui dibattiti tra gli Stati

---

dei Direttori Esecutivi avrebbe stimolato e accelerato il processo decisionale all’interno della Banca.

<sup>56</sup> Sull’ argomento si veda, I. SHIHATA, *MIGA and foreign investment: Origins, operations, policies and basic documents of the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Martinus Nijhoff publishers, Dordrecht, 1988, 31 ss; I. SHIHATA, *MIGA’s creation and evolution: A personal account*, in *Law of International Business and Dispute Settlement in the 21th century*, 2001, 41 ss.

<sup>57</sup> I. SHIHATA, *MIGA and foreign investment...*, cit., 47.

<sup>58</sup> *Ibidem*.

<sup>59</sup> Lo staff distribuì ai Direttori Esecutivi della Banca sette studi riguardanti i) la MIIA e il mercato privato dell’assicurazione sui rischi politici, ii) la MIIA e la sua relazione con lo schema nazionale dell’assicurazione sugli investimenti, iii) promozione degli investimenti indotta da un’agenzia multilaterale di assicurazione sugli investimenti, iv) la MIIA e la questione della sua relazione con la Banca, v) il finanziamento della MIIA, vi) la MIIA e la questione dei diritti di voto e di rappresentanza, vii) la MIIA e alcuni aspetti della sua relazione operativa con i paesi ospiti dell’investimento.

membri dell' IBRD.

La definitiva spinta verso il completamento del progetto si ebbe con il conferimento dell'incarico di “*General Counsel*”, l' 1 Agosto del 1983, a Ibrahim Shihata, il quale, consapevole che solamente un nuovo approccio avrebbe eliminato le divergenze tra i Paesi membri, presentò al Presidente della Banca, nel Luglio del 1984, un memorandum contenente un progetto di agenzia e la conseguente strategia diretta alla ratifica della Convenzione istitutiva dell'agenzia durante la riunione annuale della “*Board of Governors*” nell'Ottobre del 1985<sup>60</sup>.

Il risultato, avrebbe dato vita a un'agenzia il cui nome sarebbe stato la MIGA e non la MIIA, come dai testi precedenti, sia per ragioni tecniche sia per scopi puramente presentativi, per distinguere le operazioni dell'agenzia, non soggette alle regole proprie delle tradizionali attività di assicurazione e aventi obiettivi di sviluppo, da quelle dei comuni assicuratori commerciali e per dotare l'agenzia di un acronimo più attraente.

L'obiettivo base della costituenda agenzia era quello di promuovere il flusso di risorse private per scopi produttivi tra i membri, fornendo garanzie contro i rischi non commerciali e svolgendo altre attività che consentissero ai paesi in via di sviluppo di attrarre, quanto più possibile, investimenti stranieri.

La MIGA non avrebbe operato come agenzia dei paesi “sponsorizzanti” gli investimenti dei proprio nazionali all'estero, ma avrebbe agito per il beneficio di tutti i paesi membri, con un mandato chiaramente volto a incentivare lo sviluppo dei paesi in via di sviluppo.

I paesi membri avrebbero sottoscritto il capitale dell'agenzia seguendo la *ratio* delle sottoscrizioni al capitale della Banca mondiale. Per agevolare i potenziali

---

<sup>60</sup> I passaggi essenziali consistevano nel i) preparare un documento sulle caratteristiche principali della costituenda agenzia seguita da un “Question and answers” e discutere i due documenti con i Direttori Esecutivi individualmente; ii) preparare la prima bozza di Convenzione istitutiva dell'agenzia e discuterla in una riunione informale del Consiglio prima della riunione annuale del Consiglio dei Governatori; iii) creare la più ampia e possibile consapevolezza circa i vantaggi e le caratteristiche primarie della nuova proposta; iv) condurre svariate consultazioni con i governi degli statu membri, associazioni di professionisti, imprese, ecc per definire la nuova proposta; v) preparare una “draft convention” rivisitata e integrata alla luce dei commenti ricevuti; vi) discutere il risultato cercando di ricevere il consenso finale per poter inviare il lavoro ultimato alla “Board of Governors” nell'Ottobre del 1985.

membri, soltanto una parte sarebbe stata versata e i paesi in via di sviluppo avrebbero potuto versare la loro parte in moneta locale. Inoltre, il capitale iniziale sarebbe stato relativamente di piccola entità ma suscettibile di essere incrementato per poter accogliere nuovi membri.

Una disciplina particolare, inoltre, era dettata per quanto riguarda la copertura assicurativa, estesa a qualsiasi trasferimento di beni, di entità monetaria o meno, per scopi produttivi, inclusi il trasferimento di tecnologie o prestiti associati alla partecipazione del concedente nell'investimento garantito. Inoltre, investimenti di agenzie controllate da governi esteri avrebbero potuto beneficiare della copertura fornita dall'agenzia solamente se le stesse avessero operato in settori commerciali. I rischi assicurabili erano definiti a grandi linee e coincidevano con i tipici rischi non commerciali<sup>61</sup>.

La nuova agenzia avrebbe cooperato anche con gli assicuratori privati sui rischi politici attraverso contratti di “*co-insurance*”, potendo così, minimizzare i costi e diversificare i rischi.

Per quanto riguarda la struttura organizzativa, con speciale riferimento alla procedura di votazione, si era stabilito che tutti i paesi membri, quindi i paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo, avrebbero disposto di uguali diritti di voto.

Infine, le controversie tra l'agenzia e lo stato membro sarebbero state risolte attraverso negoziati e qualora non fosse stato possibile, attraverso l'arbitrato internazionale.

Il progetto MIGA differiva dalle precedenti proposte per quanto riguarda, in particolare, il ruolo che l'Agenzia avrebbe assunto nella promozione del flusso di investimenti per scopi produttivi. Mentre i progetti anteriori si concentravano esclusivamente sull'attività assicurativa, l'Agenzia intendeva divenire un forum per la cooperazione internazionale tra i paesi industrializzati, quelli in via di sviluppo e gli investitori stranieri. Inoltre, a differenza delle proposte precedenti, concentrate,

---

<sup>61</sup> Venne inserito però un rischio il quale non era coperto dalle tradizionali assicurazioni sui rischi politici: il rischio di violazione del contratto in situazioni di diniego di giustizia. Tuttavia, le misure non-discriminatorie che lo Stato può adottare per regolare l'attività economica vennero escluse dalla lista dei rischi assicurati fintanto non costituissero “*creeping expropriation*”.

esclusivamente, sulla promozione degli investimenti dai Paesi industrializzati, la MIGA era diretta a favorire specialmente il flusso di investimenti tra i Paesi in via di sviluppo<sup>62</sup>.

Dopo una serie di sessioni di lavoro svolte da un comitato interno al Consiglio dei Direttori Esecutivi, istituito per apportare le modifiche necessarie al testo della “*draft convention*”, proposto da Shihata, le divergenze tra i paesi membri, che avevano paralizzato per decenni qualsiasi proposta di uno schema multilaterale sul tema, sembravano finalmente attenuarsi, nonostante qualche richiesta dei paesi industrializzati di apportare una revisione alla procedura di votazione più favorevole allo stato nazionale dell’investitore e, dall’altra parte, la richiesta da parte di alcuni paesi in via di sviluppo, animati da uno spirito costituzionalistico, di escludere il ricorso all’arbitrato internazionale, quale ultimo rimedio per la soluzione delle controversie.

L’accordo sul testo finale avvenne il 12 Settembre del 1985, con poche astensioni, ma nessun dissenso<sup>63</sup>.

Intervenuta la formale approvazione da parte del Consiglio dei Direttori Esecutivi, la “*draft convention*” venne sottoposta all’esame del Consiglio dei Governatori riunitosi a Seul per l’incontro annuale.

I Governatori adottarono una risoluzione con la quale si invitavano i paesi membri a ratificare la Convenzione, la quale sarebbe entrata in vigore alla ratifica di almeno cinque paesi della “*Category One*”, che comprendeva i paesi industrializzati, e almeno quindici paesi della “*Category Two*”, alla quale appartenevano i paesi in via di sviluppo, che avessero sottoscritto almeno un terzo del capitale della MIGA (approssimativamente \$360 milioni)<sup>64</sup>.

Nel frattempo, l’attivazione della MIGA era diventata un obiettivo all’ordine del giorno nel summit del G7 tenutosi a Maggio del 1986, per cui l’incentivo a realizzare nel più breve termine possibile gli articoli legislativi e i documenti necessari per

---

<sup>62</sup> I. SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency, The International Lawyer*, vol. 20 no. 2, 1986, 488.

<sup>63</sup> Per uno studio più approfondito delle divergenze tra i paesi membri e dell’intesa sull’accordo finale si rimanda a I. SHIHATA, *MIGA’s creation and evolution...*, cit., 48-49.

<sup>64</sup> I. SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency*, cit., 485-486.

regolare le attività operative dell'agenzia fu enorme. Al riguardo, un comitato composto dai rappresentanti scelti dai paesi membri e, presieduto da Shihata, si occupò di redigere i documenti necessari i quali furono ultimati il 19 Settembre del 1986.

Sugli stessi, finalmente, è intervenuta l'approvazione da parte del primo Consiglio dei governatori della costituita MIGA nell' Aprile del 1988<sup>65</sup>.

A distanza di quasi trent'anni dalla costituzione dell'Agenzia, l'obiettivo di promuovere il flusso degli investimenti tra i Paesi membri a scopi produttivi è stato ampiamente centrato.

Seppur formalmente istituita nel 1988, il processo di evoluzione prende il via quattro anni dopo, nel 1992, anno in cui la membership dell'organizzazione raggiunge i cento membri.

Nel 1990 la MIGA rilascia le prime polizze assicurative destinate a quattro investimenti e firma i primi contratti di riassicurazione con le agenzie nazionali: la *Export Credit Agency* (ECA) canadese e la *Overseas Private Investment Corporation* (OPIC) degli Stati Uniti<sup>66</sup>.

Nel 1992 sono stati firmati ventuno contratti di garanzia diretti in otto Paesi per un totale di 313 milioni di dollari a fronte di 600 milioni di dollari investiti<sup>67</sup>.

Nel 1998 la membership contava 145 membri, cinquantacinque le garanzie rilasciate per un ammontare di 831 milioni di dollari<sup>68</sup>.

Nello stesso anno, l'Agenzia ha beneficiato di un aumento di capitale di 850 milioni di dollari in aggiunta ai 150 milioni ricevuti dalla IBRD, raddoppiando l'iniziale capitale di 1 miliardo<sup>69</sup>.

Gli anni '90 avevano quindi assistito ad un generale aumento del flusso degli investimenti diretti ai Paesi in via di sviluppo (la MIGA raggiunge la cifra di 1.3 miliardi di dollari in garanzie rilasciate nel 1999, v. Fig. 1), sebbene inizialmente

---

<sup>65</sup> Si veda al riguardo, I. SHIHATA, *MIGA's creation and evolution...*, cit., p.49.

<sup>66</sup> Dati consultabili sul sito della MIGA (<https://www.miga.org/who-we-are/history/>) [ultimo aggiornamento 1/06/2017].

<sup>67</sup> M. IKAWA, *Multilateral Investment Guarantee Agency*, 31 Stud. Transnat'l Legal Pol'y, 1998, 22.

<sup>68</sup> Ibidem.

<sup>69</sup> Ivi.

concentrati in una dozzina di Stati (in particolare l’Africa subsahariana, v. Tab. 1), consentendo inoltre, la crescita del mercato dell’assicurazione sugli investimenti attraverso la stipulazione di contratti di ri-assicurazione e co-assicurazione e l’introduzione di nuovi meccanismi in questo settore, come il “*Cooperative Underwriting Program*” (CUP), che costituisce una forma di co-assicurazione ideata per incentivare gli assicuratori privati a rilasciare polizze assicurative per progetti nei Paesi appartenenti alla c.d. “*Category Two*”.

Tabella 1: Evoluzione degli investimenti diretti all’Africa subsahariana						
Africa subsahariana	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Ammontare degli investimenti stranieri (in milioni di dollari)	1550	1887	3290	3792	3271	3001
Garanzie rilasciate dalla MIGA (in milioni di dollari)	144	174	860	4868	2012	2055
Dati consultabili in M. IKAWA, <i>Multilateral Investment Guarantee Agency...</i> , op. cit, 28.						

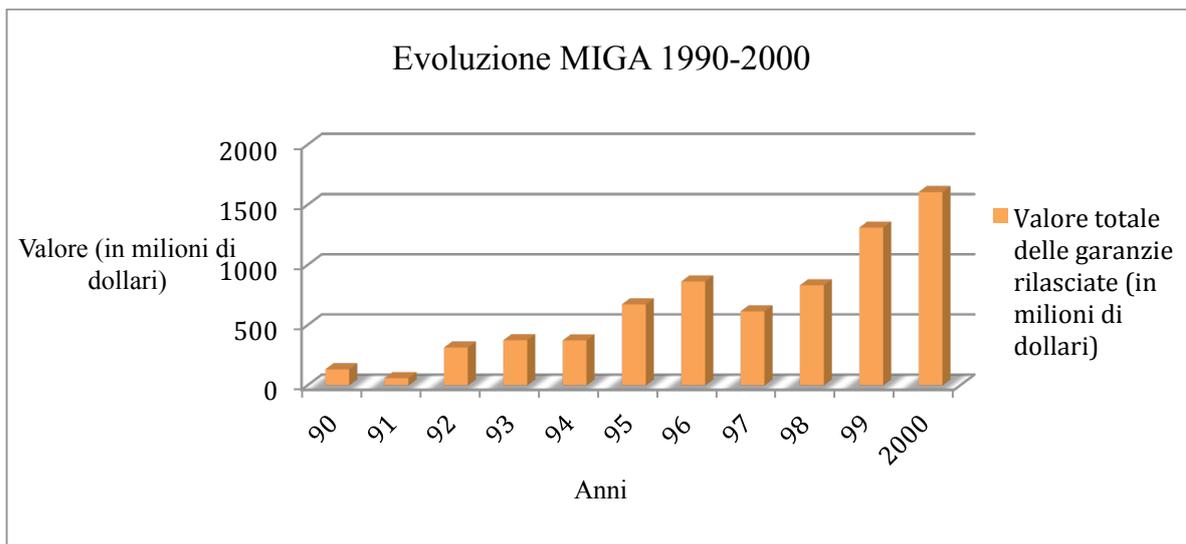


Figura 1: Dati consultabili in G.T. West e E. Tarazona, *MIGA and Foreign Direct Investment: Evaluating Developmental Impacts*, The World Bank, Washington D.C., 1998, 20.

Con l'avvento del nuovo millennio, l'Agenzia raggiunge quota 150 membri e la cifra storica di 2 miliardi di dollari rilasciati per garantire gli investimenti stranieri.

Nel primo decennio di attività, l'impianto delle norme e delle “*operational regulations*” costitutive della MIGA risultava adeguato al raggiungimento degli obiettivi prefissati, come dimostrano i mutamenti di poca rilevanza apportati alle stesse (percentuale degli investimenti da garantire, aumento del valore della copertura assicurativa e della compensazione da pagare in caso del verificarsi dell'evento coperto dalla stessa)<sup>70</sup>.

Tra gli emendamenti di maggior rilevanza è possibile rilevare l'inclusione, tra gli esempi di investimenti esclusi per la loro natura militare o altamente speculativa o comportante l'esercizio di attività illegali, degli investimenti che non soddisfano le leggi nazionali che proteggono i c.d. “*core labor standards*” o vietano il lavoro forzato.

Il periodo che va dal 2001 al 2008, invece, rappresenta una situazione di stallo (v. fig. 2) dovuta al verificarsi degli attacchi terroristici dell'11 Settembre del 2001 i quali hanno comportato una crisi politico-economica globale.

<sup>70</sup> I. SHIHATA, *MIGA's creation and evolution...*, cit., 50.

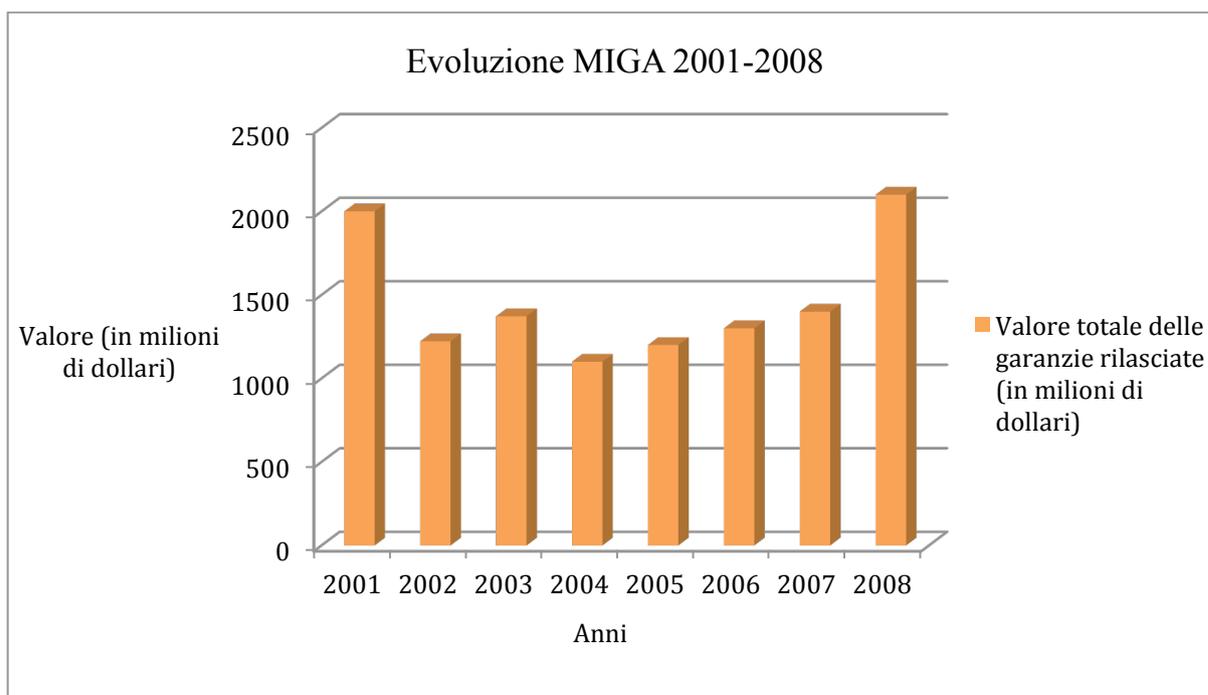


Figura 2: Dati consultabili sul sito della MIGA attraverso un confronto degli annual reports (<https://www.miga.org/resources/reports/annual-reports>) [ultimo accesso il 1/06/2017].

Nel 2009 il Consiglio dei Direttori Esecutivi approva un importante emendamento contenente una serie di modifiche relative all'introduzione di una nuova tipologia di rischio non commerciale assicurabile: il c.d. *non honoring of sovereign financial obligations*<sup>71</sup> (cui poi si aggiungerà, nel 2013, il caso in cui a non adempiere ad obbligazioni finanziarie sia una società controllata da uno Stato)<sup>72</sup>.

A partire dal 2010, l'Agenzia ha adottato una serie di politiche interne improntate alla promozione di una crescita inclusiva e sostenibile che ha notevolmente stimolato la crescita degli investimenti privati (v. fig. 3).

<sup>71</sup> Par. 1.53 delle Operational Regulations.

<sup>72</sup> Par. 1.54 delle Operational Regulations.

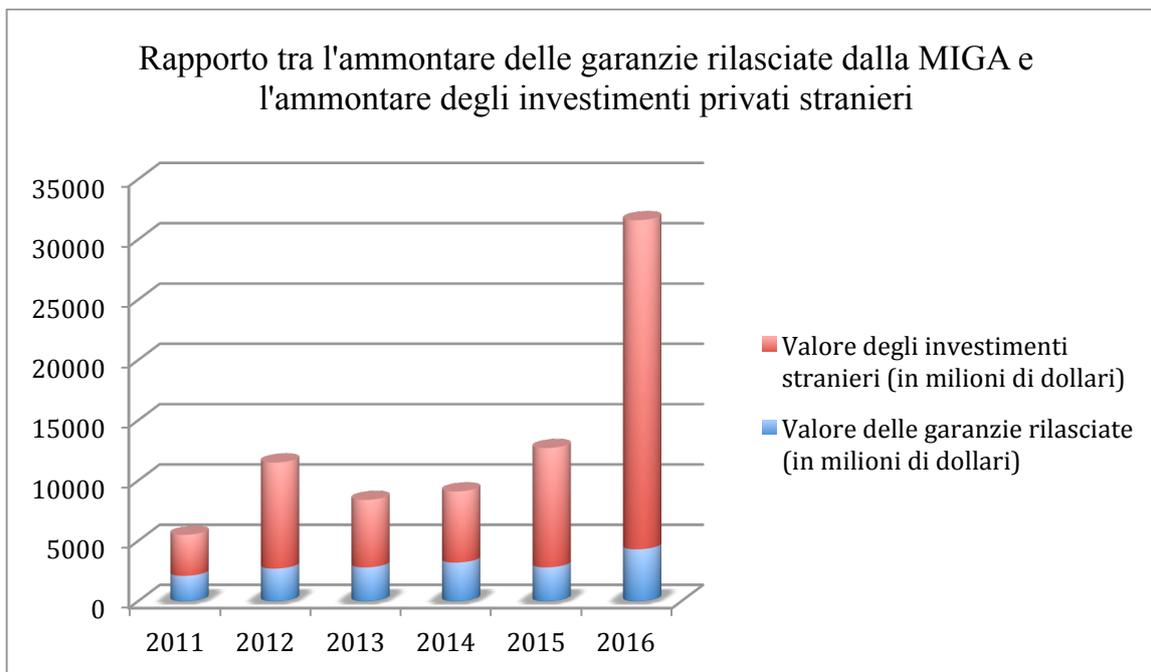


Figura 3: Dati consultabili sul sito della MIGA (<http://pubdocs.worldbank.org/en/282841492539899569/MIGA-Presentation-CSPF-Orientation-Session-SM17.pdf>) [ultimo accesso il 1/06/2017].

Come si può osservare dal grafico soprastante, l'impatto che l'Agenzia ha avuto sullo sviluppo attraverso la promozione degli investimenti privati stranieri, nell'ultimo quinquennio è stato notevole, raggiungendo il massimo storico proprio nell'ultimo anno finanziario.

Nel periodo compreso tra il 2009 ed il 2016, la MIGA ha promosso la realizzazione della *shared prosperity*<sup>73</sup> in molti settori. A titolo di esempio si può citare il settore dell'elettricità (aumento della popolazione alla quale è garantito l'accesso), del trasporto (accesso garantito a 177 milioni di persone in più), del lavoro (creazione di oltre 65 mila posti di lavoro a tempo indeterminato)<sup>74</sup>.

<sup>73</sup> Per *shared prosperity* si intende la promozione dello sviluppo sostenibile dell'economia.

<sup>74</sup> Dati consultabili sul sito della MIGA (<http://pubdocs.worldbank.org/en/282841492539899569/MIGA-Presentation-CSPF-Orientation-Session-SM17.pdf>) [ultimo accesso il 1/06/2017].

#### **4. Il dibattito tra i Paesi industrializzati e i Paesi in via di sviluppo: il compromesso nella Convenzione di Seul**

Il principale vantaggio dello sviluppo di uno schema multilaterale rispetto ai vari regimi assicurativi pubblici e privati consiste nel rafforzamento dell'effetto "dissuasivo" nei confronti dei Paesi ospiti dell'investimento. Questi infatti, nel tentativo eventuale di espropriazione di beni oggetto dell'investimento straniero, non incontrano i limitati ostacoli opponibili dai Paesi nazionali dell'investitore o da assicuratori privati che spesso si risolvono in sanzioni poco efficaci, bensì difficoltà maggiori quando ad assicurare l'investimento estero sia un'organizzazione internazionale<sup>75</sup>.

Tuttavia, affinché il concetto potesse svilupparsi, è stato necessario attendere fino al 1988, anno dell'entrata in vigore della Convenzione di Seul, che rappresenta il compromesso tra le posizioni espresse, da una parte, dai Paesi industrializzati e, dall'altra, dai Paesi in via di sviluppo.

I Paesi industrializzati temevano, innanzitutto, che la costituenda agenzia internazionale potesse entrare in competizione con i propri regimi assicurativi nazionali, inoltre, manifestavano una notevole preoccupazione con riguardo alla composizione dell'agenzia multilaterale e, in particolare, che la partecipazione massiccia di Paesi in via di sviluppo potesse costituire un ostacolo ai tentativi di predisporre un quadro generale sullo standard minimo di trattamento da rispettare nell'ambito degli investimenti privati stranieri. A tal riguardo, il trasferimento della copertura assicurativa per rischi non commerciali ad un'agenzia multilaterale avrebbe impedito ai Paesi industrializzati, di indurre gli Stati ospiti dell'investimento a stipulare c.d. "*Bilateral Investment Treaties*" (BIT) o "*executive agreements*", solitamente conclusi tra un'agenzia assicurativa nazionale e un organo governativo del Paese ospite. Un BIT o un *executive agreement* rappresentano spesso un prerequisito ai fini del rilascio di una copertura assicurativa in uno specifico Paese ospite e sovente

---

<sup>75</sup> LEBRON, *Just Winners and Losers: The Application of Game Theory to Corporate Law and Practice: A Game Theoretic Approach to the Regulation of Foreign Direct Investment and the Multinational Corporation*, University of Cincinnati Law Review 60, 1991, 305, 328.

contengono standard materiali applicabili per il trattamento dell'investimento estero. Di conseguenza, la preoccupazione principale riguardava la possibilità che l'esistenza di un'agenzia multilaterale potesse causare un netto calo della stipulazione di accordi bilaterali<sup>76</sup>.

Alcuni privilegiati Paesi in via di sviluppo percepivano le conseguenze che l'istituzione di un'agenzia multilaterale potesse determinare nei loro riguardi e, nello specifico, il fatto che la riduzione del fattore del rischio politico in altri paesi avrebbe avuto l'effetto di neutralizzare i vantaggi di cui godevano nell'attrarre investimenti privati stranieri.

I Paesi in via di sviluppo, inoltre, sospettavano che l'Agenzia sarebbe diventata uno strumento attraverso il quale i Paesi industrializzati avrebbero imposto loro standard di protezione degli investimenti più elevati.

Per questi motivi, la Convenzione di Seul rappresenta un compromesso basato, innanzitutto, sul consenso e sulla volontà di cooperazione, essenziale per un programma multilaterale istituzionalizzato di protezione degli investimenti privati stranieri e, al cui risultato, si è giunti attraverso la definizione di una serie di peculiarità e caratteristiche che consentono alla MIGA di essere la colonna portante di un meccanismo multilaterale per la promozione degli investimenti.

Queste caratteristiche includono l'applicazione del principio *pacta sunt servanda*<sup>77</sup> per quanto riguarda le obbligazioni contrattuali che le parti contraenti, di un determinato investimento, si impegnano a rispettare; il rispetto, da parte dei Paesi ospiti, del tradizionale standard minimo applicabile nei confronti degli investitori stranieri e la determinazione della natura e delle proprietà di un determinato investimento, da parte del Paese ospite nel caso specifico. Inoltre, in conformità con la

---

<sup>76</sup> Questa argomentazione è stata sollevata in connessione alla proposta di istituire una agenzia regionale europea. Al riguardo, si veda, VOSS, *The Protection and Promotion of European Private Investment in Developing Countries*, *Common Market Law Review* 18, 1981, 363, 384-385.

<sup>77</sup> Si tratta di un principio universalmente riconosciuto e fondamentale in ogni sistema giuridico, espresso dall'art.26 della "Convention on the Law of Treaties" del 1969, ai sensi del quale "Every treaty in force is binding upon the parties to it and must be performed in good faith". Per un approfondimento sul principio in questione si rimanda a, A.D. MCNAIR, *The Law of Treaties*, Clarendon Press, Oxford, 1961, 309-321, 493-505; D. ANZILOTTI, *Corso di diritto internazionale*, 4 edizione, Cedam, Padova, 1964; I.I. LUHASHUK, *The Principle Pacta Sunt Servanda and the Nature of Obligation under International Law*, 83 *AJIL*, 1989, 513-518; HYLAND, *Pacta Sunt Servanda: a Meditation*, *VaJIntL*, 1994, 405-433; A. AUST, *Modern Treaty Law and Practice*, 2 edizione, CUP, Cambridge, 2007.

consuetudine internazionale e, a differenza di quanto disposto dalla “*Charter of Economic Rights and Duties of States*”<sup>78</sup>, la Convenzione dispone espressamente a favore dell’obbligo di indennizzo nel caso di espropriazioni o misure aventi effetto simile nei confronti delle proprietà straniere. In aggiunta, nonostante la Convenzione predisponesse una serie di rischi al verificarsi dei quali l’investitore può richiedere la copertura assicurativa, non include “*non-discriminatory measures of general application which governments normally take for the purpose of regulating economic activity in their territories*”<sup>79</sup>. Tuttavia, l’affiliazione dell’istituzione alla Banca mondiale avrebbe l’effetto di dissuadere i Paesi membri dall’intenzione di violare le disposizioni della Convenzione.

Infine, in linea con quanto dispone la Convenzione di Washington istitutiva dell’ICSID, è favorita la risoluzione delle controversie sorte su determinati investimenti attraverso gli strumenti della conciliazione e/o dell’arbitrato in luogo del normale ricorso per via giurisdizionale e, per quanto riguarda il procedimento di “*decision-making*”, la Convenzione opta per un bilanciamento dei diritti di voto tra i Paesi industrializzati e quelli in via di sviluppo<sup>80</sup>.

---

<sup>78</sup> Trattasi della Risoluzione 29/3281 adottata il 12 Dicembre 1974 dall’Assemblea Generale delle Nazioni Unite. L’art.2(c) stabilisce che: “[Each State has the right] To Nationalize expropriate or transfer ownership of foreign property, in which case appropriate compensation should be paid by the State adopting such measures, taking into account its relevant laws and regulations and all circumstances that the State considers pertinent. [...]”.

<sup>79</sup> Art. 11(a)(ii) della Convenzione.

<sup>80</sup> Art. 39(a) della Convenzione stabilisce: “In order to provide for voting arrangements that reflect the equal interest in the Agency of the two Categories of States listed in Schedule A of this Convention, as well as the importance of each member’s financial participation, each member shall have 177 membership votes plus one subscription vote for each share of stock held by that member”. Si veda anche, I. SHIHATA, *Towards a Greater Depoliticisation of Investment Disputes: the Roles of ICSID and MIGA*, ICSID Review Fordham International Law Journal 1, 1986, 17.

## 5. L'inadeguatezza dei sistemi nazionali di garanzia degli investimenti all'estero e l'istituzione della MIGA come risposta alla crisi internazionale: il Preambolo e l'art. 2 della Convenzione

Quando, verso la fine degli anni '70 e gli inizi degli anni '80, molti Paesi in via di sviluppo subirono le conseguenze di una crisi finanziaria di enorme portata<sup>81</sup>, le cui premesse, pur essendo varie, vengono comunemente fatte risalire alle eccessive politiche di concessione di prestiti agevolati da parte dei Paesi industrializzati, della Banca mondiale e dal settore privato, la percezione della necessità di intraprendere iniziative che consentissero un rapido risanamento delle economie interne dei Paesi colpiti era fortemente avvertita, soprattutto all'interno del gruppo della Banca mondiale, come si evince da un estratto di un'intervista rilasciata da Ibrahim Shihata nel corso dell'incontro annuale dell'*American Society of International Law* del 1986 («*There is a need to take initiatives to increase investment flows*»)<sup>82</sup>.

Come conseguenza della crisi finanziaria, il flusso degli investimenti stranieri aveva subito un improvviso e repentino declino (tra il 1981 e il 1983 si assiste al dimezzamento degli investimenti diretti nel Terzo Mondo, da 17 miliardi di dollari a 7.8 miliardi di dollari)<sup>83</sup>, aggravato dalla percezione di una «*greater currency transferability risks*»<sup>84</sup>.

La necessità di intraprendere iniziative per aumentare il flusso degli investimenti si presentava in relazione all'incapacità dei sistemi nazionali di garanzia degli investimenti all'estero, sia pubblici che privati, di «rispondere adeguatamente alla domanda di copertura assicurativa dei rischi politici»<sup>85</sup> per una serie di ragioni, tra le quali, la riluttanza ad offrire copertura assicurativa per i rischi di guerra, l'elevato ammontare dei premi, la breve durata della copertura assicurativa e la comprovata

---

<sup>81</sup> Agli inizi degli anni '80 il debito estero del Messico aveva raggiunto \$70 miliardi. Nel 1982 il Messico annunciò che non sarebbe stato capace di onorare gli impegni, a seguire, Venezuela, Bolivia, Ecuador, Argentina, Brasile, Nigeria dichiararono l'impossibilità di ridurre il debito estero. Al riguardo, F. ANDREAS, *International Economic Law*, 2 edizione, Lowenfeld, 2008, 672.

<sup>82</sup> R.W. EDWARDS & I.SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency, Proceedings of the Annual Meeting (American Society of International Law)*, vol. 80, 1986, 26.

<sup>83</sup> *Ibidem*.

<sup>84</sup> *Ibidem*.

<sup>85</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 326.

difficoltà a garantire grandi progetti di investimento<sup>86</sup>.

Ne consegue che, il riaffiorare dell'iniziativa di istituire un sistema internazionale multilaterale di garanzia degli investimenti all'estero rispondeva all'esigenza di stimolare il flusso degli investimenti stranieri per scopi produttivi, non soppiantando l'attività delle agenzie nazionali di assicurazione già esistenti, ma instaurando un rapporto di complementarità e di assistenza reciproca con le stesse.

Nel *Preambolo* della Convenzione di Seul si afferma, infatti, la comune necessità di intervenire sul settore della cooperazione internazionale per quanto riguarda lo sviluppo economico, si sottolinea come l'eliminazione delle preoccupazioni legate ai rischi non commerciali sia essenziale per favorire non solo il flusso di investimenti esteri verso i paesi in via di sviluppo, ma anche di capitali e tecnologie a fini produttivi, si riconosce, infine, il ruolo che l'Agenzia potrebbe svolgere «nell'incentivare programmi per la garanzia degli investimenti esteri complementari a quelli nazionali e regionali, nonché agli assicuratori privati per rischi non commerciali»<sup>87</sup>.

L'articolo 2 invece, identificando l'obiettivo e lo scopo della MIGA, e cioè di incentivare il flusso di investimenti a fini produttivi tra gli stati membri, specialmente verso quelli in via di sviluppo, individua gli strumenti attraverso i quali perseguirlo e, precisamente, il rilascio di garanzie, incluso l'assicurazione reciproca (“*co-insurance*”) e la riassicurazione (“*re-insurance*”) contro i rischi non commerciali riguardanti investimenti di un Paese membro effettuato in un altro Paese membro, l'offerta di una serie di attività promozionali (inclusa l'assistenza tecnologica e la consulenza politica),

---

<sup>86</sup> In proposito, cfr. l'analisi svolta in *The World Bank, Multilateral Investment Insurance Agency (Staff Studies)*, 1983, 4.

<sup>87</sup> Si riporta di seguito il testo integrale del *Preambolo* della Convenzione di Seul: «Gli Stati Contraenti, *considerata* la necessità di rafforzare la cooperazione internazionale nel campo dello sviluppo economico e favorire il contributo a tale sviluppo dagli investimenti esteri in generale e dagli investimenti esteri privati in particolare; *riconoscendo* che il flusso di investimenti esteri verso i Paesi in via di sviluppo sarebbe facilitato ed ulteriormente promosso diminuendo le preoccupazioni relative ai rischi non commerciali; *desiderando* intensificare il flusso, verso i Paesi in via di sviluppo, di capitali e tecnologie a fini produttivi, a condizioni rispondenti alle loro esigenze, politiche ed obiettivi di sviluppo in base ad equi e stabili criteri di trattamento degli investimenti esteri; *convinti* che l'Agenzia Multilaterale per la Garanzia degli Investimenti può svolgere un importante ruolo nell'incentivare programmi per la garanzia degli investimenti esteri complementari a quelli nazionali e regionali, nonché agli assicuratori privati per rischi non commerciali; *realizzando* che l'Agenzia, per quanto possibile, dovrebbe far fronte ai propri obblighi senza ricorrere al suo capitale soggetto a chiamata, e che tale obiettivo può essere attuato solamente attraverso un costante miglioramento delle condizioni di investimento.»

l'esercizio di tutte le attività incidentali necessarie o auspicabili per la realizzazione del proprio obiettivo.

Dal combinato disposto del Preambolo e di questo articolo si evince che la MIGA non è stata ideata per fungere da mero “meccanismo di assicurazione” la cui attività resta confinata nella sfera dell'assicurazione, ma «*to complement the existing network of political risk insurance*»<sup>88</sup>, cooperando, quindi, con i programmi nazionali di garanzia sugli investimenti, ma anche con gli assicuratori privati e le entità regionali presenti sul mercato. Infatti, l'impulso della MIGA alle agenzie nazionali, attraverso i programmi di *co-insurance* e *re-insurance*<sup>89</sup> consente, alle stesse, di poter essere più efficaci pur senza ricorrere ad un aumento del capitale necessario per finanziare le proprie attività e, mediante lo svolgimento di attività residuali, quali la consulenza politica, l'Agenzia si pone in un'ottica del tutto nuova, rispetto ai sistemi assicurativi esistenti, ai fini del miglioramento delle condizioni di investimento e dell'aumento dei flussi degli stessi.

## **6. La questione dei Paesi latino-americani: la *clausola Calvo* e l'impatto sull'attività dell'Agenzia**

Il declino degli investimenti che ha caratterizzato i primi anni '80 è stato particolarmente avvertito tra i paesi latino-americani<sup>90</sup>.

Se da un lato, il bisogno di attrarre investimenti dall'estero era percepito dai paesi che riconoscevano i benefici derivanti dall'istituzione di un'organizzazione che si poneva quale ultimo fine lo sviluppo economico dei PVS, un blocco di paesi del

---

<sup>88</sup> R.W. EDWARDS, and I. SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency...*, cit., 22.

<sup>89</sup> Per *co-insurance* si intende il rilascio di una polizza assicurativa da parte della MIGA congiuntamente ad un altro ente assicuratore contro lo stesso rischio, il quale viene ripartito in misura percentuale, o contro rischi diversi. Per *re-insurance* si intende la garanzia fornita dalla MIGA ad altro ente assicuratore sui rischi coperti da quest'ultimo o viceversa.

<sup>90</sup> M.D. ROWAT, *Multilateral Approaches to Improving the Investment Climate of Developing Countries: The Cases of ICSID and MIGA*, 33 HARV. INT'L UJ. 103, 1992, 103-104 per uno studio approfondito sull'impatto che il clima degli investimenti ha avuto in particolar modo sui paesi latino-americani.

Centro-Sud America<sup>91</sup> era particolarmente restio a qualsiasi accordo internazionale avente lo scopo di regolamentare la materia degli investimenti<sup>92</sup>.

Alcuni autori sostengono che il motivo principale di questa avversione era rappresentato dall'impiego della "clausola Calvo"<sup>93</sup> che prende il nome dalla dottrina elaborata dal giurista argentino Carlos Calvo<sup>94</sup> nella metà del 1800 come risposta all'intervento diplomatico degli stati europei in America Latina.

La dottrina si basa principalmente su due postulati: (1) "*the national treatment standard*" in virtù del quale non è consentito garantire al cittadino straniero diritti e privilegi in misura maggiore rispetto a quelli concessi ai cittadini nazionali; (2) "*the diplomatic intervention provision*" ai sensi del quale gli Stati stranieri non possono pretendere il rispetto delle pretese avanzate da propri cittadini violando la sovranità territoriale degli Stato ospiti<sup>95</sup>.

Inizialmente fu adottata con particolare entusiasmo da parte dei Paesi latino-americani, i quali, ne incentivarono l'impiego e ne favorirono la diffusione attraverso l'inserimento in contratti stipulati con stranieri o addirittura nelle proprie carte costituzionali. Esempi si rinvencono nell'art. 27 della Costituzione Messicana del 1927<sup>96</sup> e negli articoli 2 e 3 della "*Bolivian Foreign Investment Law*"<sup>97</sup>.

---

<sup>91</sup> Ci si riferisce ai Paesi con un passato iberico e, in particolare, al Messico, Panama, Repubblica Dominicana, Cuba e i dieci Stati dell'America del Sud.

<sup>92</sup> C.K. DALRYMPLE, *Politics and Foreign Direct Investment...*, op. cit., 163. Sull'argomento, J.C. BAKER & L.J. YODER, *ICSID and the Calvo Clause a Hindrance to Foreign Direct Investment in LDC's*, 5 Ohio St. J. On Disp. Resol. 75, 1989, 89-90.

<sup>93</sup> C.K. DALRYMPLE, *Politics and Foreign Direct Investment...*, op.cit., 163.

<sup>94</sup> Sulle origini della Clausola Calvo si veda, A. H. FELLER, *Some Observations on the Calvo Clause*, AJIL vol. 27, 1933, 461-468; A.V. FREEMAN, *Recent Aspects of the Calvo Doctrine and the Challenge to International Law*, AJIL vol. 40, 1946, 121-147; M.R. GARCIA-MORA, *The Calvo Clause in Latin American Constitutions and International Law*, MarqLRev vol. 33, 1950, 205-219.

<sup>95</sup> Ivi, 165. Sui cenni storici della Dottrina Calvo, E.BORCHARD, *The "Minimum Standards" of the Treatment of Aliens*, 38 Mich. L. Rev., 1940, 445, 447, 450.

<sup>96</sup> L'art. 27 dispone che: "[o]nly Mexicans by birth or naturalization and Mexican corporations have the right to acquire ownership of lands, water and their appurtenance, or to obtain concessions for working mines or for the utilization of waters or mineral fuel in the Republic of Mexico. The Nation may grant the same rights to aliens, provided they agree before the Ministry of Justice to consider themselves not to invoke the protection of their governments in matters relating thereto, under penalty, in case of non compliance, of forfeiture to the Nation of property so acquired".

<sup>97</sup> Legge del 17 Settembre del 1990. L'articolo 2 afferma che: "Except where otherwise established by law, foreign investors and the entities or companies in which they take part have the same rights, duties and guarantees that the laws and regulations give to national investors". L'articolo 3 invece: "Neither Contracting Party shall in its territory subject investments or returns of nationals or companies of the other Contracting Party to treatment less favorable than that which it accords to investments or returns of nationals or companies of any third State".

Successivamente, la clausola ha subito varie critiche non solo da parte degli investitori stranieri che, animati dalla volontà di essere tutelati da previsioni ispirate all'intervento diplomatico, obiettavano contro la possibilità di inserirla in trattati tra i Paesi in questione e gli Stati Europei, ma anche da parte di altri Paesi, che, ritenendo troppo restrittiva e limitativa dei diritti dello straniero, la definizione di "diniego di giustizia", fornita dalla dottrina stessa come eventualità al verificarsi del quale lo straniero avrebbe potuto ricorrere all'intervento diplomatico, sostenevano il diniego da parte dei Paesi latino-americani di qualsiasi applicazione di standard internazionali minimi legati al concetto di giustizia.

La validità o invalidità della clausola Calvo è stata oggetto di numerose pronunce da parte di arbitrali tribunali o "*claims commissions*" costituite ad hoc per la soluzione di controversie sorte tra Stati ospiti e investitori stranieri. Sebbene dalle stesse emergano posizioni contrastanti, la soluzione preferibile appare quella espressa dalla *General Claims Commission*<sup>98</sup> in un caso emblematico concernente l'applicazione della clausola Calvo ad un contratto stipulato tra uno Stato ed un investitore straniero, il *North American Dredging Co. Of Texas v. United Mexican States* del 1923<sup>99</sup>.

La "*U.S.-Mexican Claims Commission*", tribunale cui ricorre una compagnia statunitense per dirimere una controversia contro il governo messicano, si pronuncia a favore delle richieste espresse da quest'ultimo che, sostenendo la presenza della clausola Calvo nel contratto stipulato dalle parti, rigettava la giurisdizione del tribunale internazionale, invitando la compagnia americana ad esperire i mezzi di tutela predisposti dal Paese locale. Il tribunale afferma, infatti, la necessità di distinguere tra le pretese che trovano la propria fonte nel contratto e rispetto alle quali

---

<sup>98</sup> La General Claims Commission, formata da componenti americani e messicani, afferma che: "The Commission does not feel impressed by arguments either in favor or in opposition to the Calvo clause, insofar as these arguments go to extremes. The Calvo clause is neither upheld by all outstanding international authorities and by the soundest among international awards, nor is it universally rejected" in UNITED STATES DEPARTMENT OF STATE, *Digest of International Law*, US Gov Print Off, vol. 8, 1967, 19.

<sup>99</sup> L'art. 18 del contratto stabiliva che: "The contractor and all persons who, as employees or in any other capacity, may be engaged in the execution of the work under this contract either directly or indirectly, shall be considered as Mexicans in all matters, within the Republic of Mexico, concernign such work and the fulfilment of their contract. They shall not claim, nor shall they have, with respect to the interests and the business conducted within this contract, any other rights or means to enforce the same than those granted by the Republic to Mexicans, nor shall they enjoy any other rights than those established in favor of Mexicans. They are consequently deprived of any rights as aliens, and under no conditions shall the intervention of foreign diplomatic agents be permitted, in any matter related to this contract".

il ricorrente deve adire la giurisdizione locale e le pretese che trovano la propria fonte nel diritto internazionale (ad esempio il diniego dello standard minimo di trattamento del diritto internazionale consuetudinario) con riferimento alle quali la giurisdizione locale costituisce un pre-requisito per l'esercizio della protezione diplomatica. Conclude, quindi, che la clausola Calvo rappresenterebbe un semplice "promemoria" del principio del previo esaurimento delle vie di ricorso interno<sup>100</sup>.

A prescindere dalla validità o meno della clausola, la dottrina, da considerarsi come parte della tradizione giuridica dei Paesi latino-americani, ha esercitato una notevole influenza, come dimostrano le norme della Charter of Economic Rights and Duties of States del 1974, alla quale hanno aderito i Paesi in via di sviluppo nel tentativo di dare vita ad un "*New International Economic Order*" (NIEO)<sup>101</sup>.

Di conseguenza, l'adesione di questi Paesi alla MIGA appariva problematica per il contrasto tra le norme interne, ispirate alla dottrina Calvo, e le finalità dell'Agenzia di incrementare il flusso degli investimenti stranieri.

Al riguardo, la Convenzione contiene delle disposizioni che risultano essere un ostacolo e altre, al contrario, un incentivo diretto ai Paesi che elevano la clausola Calvo a disposizione fondamentale contenuta nelle proprie Costituzioni.

Con riferimento alle prime, ci si riferisce alle norme che disciplinano la surroga dell'Agenzia e a quelle che prevedono il ricorso all'arbitrato internazionale come mezzo di soluzione delle controversie. L'ostilità manifestata dai paesi latino-americani al concetto della surroga, deriva dalla riluttanza avverso un meccanismo che consentirebbe di violare lo standard del trattamento nazionale accordato dalla Dottrina Calvo. Infatti, ai sensi dell'articolo 18 della Convenzione, «*upon paying or agreeing to*

---

<sup>100</sup> Si tratta di un principio il cui significato assume una portata internazionale nell'ambito della protezione accordata dagli Stati ai propri cittadini i cui diritti siano stati lesi all'estero. Sull'argomento si veda, tra gli altri, C. TRINIDADE, *The Application of the Rule of Exhaustion of Local Remedies in International Law: Its Rationale in the International Protection of Individual Rights*, CUP, Cambridge, 1983; S. WITTICH, *Direct Injury and the Incidence of the Local Remedies Rule*, 5 ARIEL, 2000, 121-187; C.F. AMERASINGHE, *Local Remedies in International Law*, 2 edizione, CUP, Cambridge, 2004; J. PAULSSON, *Denial of Justice*, CUP, Cambridge, 2005.

<sup>101</sup> Sull'argomento si veda, C. WHITE, *A New International Economic Order*, ICLQ vol. 24, 1975, 542-552; *The New International Economic Order: The North-South Debate*, J. BHAGWATI (ed.), The MIT Press, Cambridge, 1977; D. CARREAU, *Le nouvel ordre économique international*, Clunet vol. 104, 1977, 595-605; K.P. SAUVANT, *The New International Economic Order: Confrontation or Co-operation between North and South?*, Campus, Frankfurt, 1977; M. BEDJAOUI, *Towards a New International Economic Order*, UNESCO, Paris, 1979; *Legal Aspects of the New International Economic Order*, K. HOSSAIN (ed.), Pinter, London, 1980; N. SCHRIJVER, *Sovereignty over Natural Resources: Balancing Rights and Duties*, CUP, Cambridge, 2008.

*pay compensation to a holder of a guarantee, the Agency shall be subrogated to such rights or claims related to the guaranteed investment as the holder of a guarantee may have had against the host country and other obligors [...]».* Per quanto riguarda il ricorso all'arbitrato internazionale, invece, l'articolo 2 dell'Allegato II annesso alla Convenzione, dispone l'esperibilità del tentativo di negoziazione nell'eventualità di una controversia tra l'Agenzia (una volta esercitata la surroga) e il Paese ospite<sup>102</sup>. Fallito il tentativo di negoziazione, l'articolo 57 della Convenzione stabilisce che la controversia venga risolta attraverso l'arbitrato a meno che la MIGA e il Paese ospite si accordino su un meccanismo alternativo di soluzione della controversia. In questo modo, un paese che adotta un sistema legislativo sugli investimenti stranieri sulla base della Dottrina Calvo, potrebbe semplicemente "bypassare" le procedure depoliticizzate previste dalla MIGA e stipulare accordi con essa al fine di prevedere meccanismi risolutivi compatibili con i principi espressi dalla Dottrina.

Con riferimento alle seconde, un primo esempio è l'articolo 15 il quale stabilisce che l'Agenzia "*shall not conclude any contract of guarantee before the host government has approved the issuance of the guarantee by the Agency against the risks designated for cover*".

Questa disposizione riconoscendo il "*sovereign control*"<sup>103</sup> dei Paesi ospiti sul trattamento degli investimenti diretti all'estero<sup>104</sup> (prima che l'investitore possa ottenere la copertura assicurativa dalla MIGA, lo Stato ospite deve approvare non solo la garanzia offerta dalla MIGA, ma anche l'investimento stesso), si pone come un considerevole incentivo per i Paesi latino-americani.

Un secondo esempio è la previsione da parte dell'articolo 11 della Convenzione di quattro tipologie di rischi coperti da garanzia, uno dei quali consiste nell'espropriazione della proprietà dell'investitore straniero da parte del Paese ospite.

Tuttavia viene specificato che, esclusi dalla copertura, vi sono le «*[m]easures*

---

<sup>102</sup> L'art. 2 dell'Allegato II stabilisce che: "The parties to a dispute within the scope of this Annex shall attempt to settle such dispute by negotiation before seeking conciliation or arbitration. Negotiations shall be deemed to have been exhausted if the parties fail to reach a settlement within a period of one hundred and twenty days from the date of the request to enter into negotiation".

<sup>103</sup> C.K. DALRYMPLE, *Politics and Foreign Direct Investment...*, op. cit., 187.

<sup>104</sup> I. SHIHATA, *Towards a Greater Depoliticization of Investment Disputes: The Roles of ICSID and MIGA*, 1 ICSID Rev. Foreign Inv. LJ. 1, 1986, 15.

*normally taken by governments to regulate their economic activities such as taxation, environmental and labor legislation as well as normal measures for the maintenance of public safety.»*<sup>105</sup>

Questa norma, più favorevole per i Paesi ospiti, si pone in contrasto nei confronti di un investitore straniero il quale, avendo subito un'espropriazione definita “*non-discriminatory*” da parte del Paese ospite, non potrà azionare i meccanismi di tutela assicurativa predisposti dalla MIGA.

Un altro rischio coperto da garanzia, previsto dall'articolo 11, consiste nella «*repudiation of government contracts where the investor has no access to a competent forum, faces unreasonable delays in a court of law or is unable to enforce a final judicial or arbitral decision in his favour*».

Tuttavia, all'investitore non verrà rilasciata la copertura assicurativa se non dopo che lo stesso abbia esperito i mezzi di tutela locali.

Questa disposizione, peraltro contenuta nei contratti con investitori stranieri stipulati dai Paesi latino-americani che adottano la clausola Calvo, non rappresenta altro che un incoraggiamento all'adesione di questi paesi alla MIGA.

Considerando che, se da un lato, le disposizioni osservate risultano essere particolarmente favorevoli per i Paesi considerati, dall'altro lato, rappresentano un ostacolo per gli investitori.

Non resta che chiedersi quindi se l'impianto previsto dalla Convenzione abbia l'effetto di incentivare l'adesione dei Paesi latino-americani e, in caso di risposta affermativa, se questo incentivo influisca sull'effettiva funzione di promozione e protezione degli investimenti stranieri dell'Agenzia<sup>106</sup>.

---

<sup>105</sup> *Commentary on the Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency*, 1 ICSID Rev. for Inv. LJ. 195, 1, 1986, 14.

<sup>106</sup> C.K. DALRYMPLE, *Politics and Foreign Direct Investment...*, cit., 186.

## CAPITOLO SECONDO

### STRUTTURA E FUNZIONAMENTO

SOMMARIO: 1. La *membership* dell’Agenzia – 2. Organizzazione e *management*: la particolarità della procedura di votazione – 3. Ambito di attività *rationae personae*: nozione di investitore e di Paesi ospiti ammissibili – 4. Ambito di attività *rationae materiae*: nozione di investimento – 5. (segue) I rischi assicurati – 6. Il principio di surroga e il sistema di soluzione delle controversie

#### 1. La *membership* dell’Agenzia

La struttura della MIGA differisce da quella tipica delle agenzie nazionali di assicurazione poiché la propria fonte costitutiva consiste in un trattato multilaterale stipulato tra Stati sovrani. Di conseguenza, l’Agenzia possiede una propria personalità giuridica ai sensi del diritto internazionale pubblico<sup>107</sup>. Come già detto, l’Agenzia è un’entità giuridicamente e finanziariamente indipendente, ma affiliata alla Banca mondiale attraverso il Presidente della Banca, il quale è d’ufficio *Chairman* del “*Board of Directors*” della MIGA e Presidente della stessa<sup>108</sup> su nomina degli stessi.

---

<sup>107</sup> Art. 1(b) della Convenzione: “*The Agency shall possess full juridical personality and, in particular, the capacity to:*

- (i) *contract;*
- (ii) *acquire and dispose of movable and immovable property; and*
- (iii) *institute legal proceedings.*

<sup>108</sup> L’art. 32(b) stabilisce che: “*The Board shall consist of not less than twelve Directors. The number of Directors may be adjusted by the Council to take into account changes in membership. Each Director may appoint an Alternate with full power to act for him in case of the Director’s absence or inability to act. The President of the Bank shall be ex officio Chairman of the Board, but shall have no vote except a deciding vote in case of an equal division*”.

Ai sensi dell’art. 33(b), il Presidente della MIGA è nominato dal Consiglio dei Direttori Esecutivi. Fino ad oggi, solamente Presidenti della Banca mondiale sono stati nominati. Si veda, WORLD BANK, MIGA, *The First Five Years and Future Challenges*, Washington DC, 1994, 3.

La particolare struttura della MIGA riflette un compromesso, raggiunto in seno alla IBRD, relativamente alla possibilità di ideare un'agenzia che agisse con proprio capitale e capacità propria di garantire investimenti, oppure un'agenzia che operasse in nome e per conto degli Stati membri, ma senza assunzione di responsabilità per conto di essi. L'idea di istituire un'agenzia sussidiaria della Banca mondiale non è stata, invece, presa in considerazione perché la Banca mondiale intuiva che l'adozione di uno schema strettamente dipendente avrebbe reso la MIGA appannaggio degli interessi degli Stati membri esportatori di capitali.

La membership dell'Agenzia non è legata a quella delle Nazioni Unite, ma a quella della Banca mondiale, anche se non esiste nessun obbligo per i membri di quest'ultima di aderire all'Agenzia. L'articolo 4(a) della Convenzione dispone inoltre che, la membership è aperta alla Svizzera, la quale nel momento dell'entrata in vigore della Convenzione, il 12 Aprile del 1988, non era membro della Banca<sup>109</sup>.

La connessione con la membership della Banca indica che il progresso nei programmi di sviluppo economico dei Paesi in via di sviluppo, i quali ricevono spesso un sostanzioso aiuto da parte della Banca mondiale, non sarà ostacolato o danneggiato dalla mancanza di investimenti diretti in quei paesi<sup>110</sup>.

La Convenzione riconosce l'importanza della partecipazione di entrambi i Paesi in via di sviluppo e dei Paesi industrializzati attraverso le disposizioni relative alle condizioni per la sua entrata in vigore<sup>111</sup>, la quale, era subordinata alla ratifica di almeno cinque Paesi industrializzati (appartenenti alla "*Category One*" ai sensi della "*Schedule A*" della Convenzione) e quindici Paesi in via di sviluppo (appartenenti alla "*Category Two*") che avessero sottoscritto un minimo richiesto di un terzo del capitale della MIGA (approssimativamente 360 milioni di dollari) e a quelle che riguardano le modalità di voto<sup>112</sup>.

Mentre le primissime proposte della Banca prevedevano un'Agenzia modellata sull'assenza di capitale iniziale e sulla conduzione delle operazioni di garanzia

---

<sup>109</sup> Solo successivamente, il 29 Maggio del 1992, la Svizzera diventerà membri della Banca mondiale.

<sup>110</sup> S.K. CHATTERJEE, *The Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency*, *The International and Comparative Law Quarterly*, vol.36 no. 1, 1987, 80.

<sup>111</sup> Art. 61(b) della Convenzione.

<sup>112</sup> Art. 39 della Convenzione.

riguardanti investimenti “sponsorizzati” dagli stessi Paesi membri, la Convenzione istitutiva della MIGA prevede un capitale iniziale (art.5). Infatti, è previsto che, per diventare membro della MIGA, ogni Paese, oltre a provvedere alla ratifica della Convenzione, deve sottoscrivere un ammontare specifico<sup>113</sup> di capitale consistente, ai sensi dell’art. 5 (a), in un miliardo di “*Special Drawing Rights*” (SDR 1,000,000,000), diviso in 100.000 quote aventi valore di SDR 10,000 ciascuna e, contribuire all’aumento del capitale dell’Agenzia<sup>114</sup>, ai sensi dell’art. 5 (b).

Il processo di adesione alla MIGA è stato, al di là di ogni più rosea aspettativa, molto rapido (dai 29 membri originari<sup>115</sup> ai 100 membri nel 1991, agli attuali 181, di cui 156 Paesi in via di Sviluppo e 25 Paesi industrializzati)<sup>116</sup>.

La particolare composizione della membership influisce sulle politiche e strategie adottate dall’ Agenzia, la quale, a differenza delle agenzie governative che perseguono i fini dei propri Paesi nazionali, deve coordinare gli interessi di due gruppi di paesi, che spesso si pongono in posizioni contrastanti. Tuttavia, a parte la difficoltà riscontrata, nei primi anni seguenti alla nascita della stessa, nel garantire la parità dei diritti di voto per raggiungere un equilibrio che «*reflect[s] the equal interest in the Agency of the two Categories of States*»<sup>117</sup>, nessun altro ostacolo maggiore si è verificato. Non sempre, però, l’eterogeneità della composizione dell’Agenzia comporta difficoltà conciliative, ma invero, costituisce un vantaggio, sia per l’Agenzia stessa, la cui attività acquisisce un effetto deterrente per i Paesi ospiti che pongono in essere comportamenti imprudenti avverso gli investitori stranieri e di conseguenza diminuisce il rischio di espropriazioni, sia per allontanare ogni sospetto che la MIGA rappresenterebbe «*a neo-colonialist vehicle designed to exploit the Third World*»<sup>118</sup>.

---

<sup>113</sup> Ai sensi dell’articolo 6, le sottoscrizioni dei membri originari sono disposte dalla Schedule A della Convenzione, mentre quelle dei membri aderenti saranno determinate dal Consiglio dell’Agenzia, ma è previsto una sottoscrizione minima consistente in 50 quote (SDR 5,000,000).

<sup>114</sup> L.P. HOLLYWOOD, *MIGA and Long-Term Political Risk Insurance for Investment in Developing Countries*, in THE GENEVA PAPERS ON RISK AND INSURANCE: ISSUES AND PRACTICE, no. 63 (17th year), April 1992.

<sup>115</sup> I 29 membri originari erano: Bahrain, Bangladesh, Barbados, Canada, Cile, Cipro, Danimarca, Ecuador, Egitto, Germania, Grenada, Indonesia, Giamaica, Giappone, Giordania, Corea, Kuwait, Lesotho, Malawi, Olanda, Nigeria, Pakistan, Samoa, Arabia Saudita, Senegal, Svezia, Svizzera, Regno Unito, Stati Uniti.

<sup>116</sup> Dati riscontrabili sul sito web della World Bank Group, MIGA, [www.miga.org/who-we-are/history/](http://www.miga.org/who-we-are/history/) (ultimo accesso il 24 luglio 2017).

<sup>117</sup> Art. 39 (a) della Convenzione.

<sup>118</sup> H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)...*, op. cit., 79.

## 2. Organizzazione e *management*: la particolarità della procedura di votazione

La struttura base dell’Agenzia riflette quella tipica di altre organizzazioni internazionali finanziarie, specialmente la IBRD e la *International Finance Corporation* (IFC), seppur con differenze di particolare rilievo, relative all’esercizio del potere decisionale.

La MIGA è composta, infatti, da un Council of Governors, un Board of Directors, dal Presidente e dallo staff «*to perform such duties as the Agency may determine*»<sup>119</sup>.

Il Consiglio è composto da un Governatore e da un supplente per ciascuno stato membro e nessuna restrizione ai paesi membri è prevista dalla Convenzione circa la nomina dei propri Governatori e supplenti. Si riunisce almeno una volta all’anno e ogni qualvolta sia espressamente convocato dai Governatori stessi o dal *Board of Directors*, in quest’ultimo caso, quando la richiesta perviene da cinque stati membri o da membri che possiedono il 25% dei voti<sup>120</sup>. Al Consiglio sono conferiti tutti i poteri dell’Agenzia, eccetto quelli specificamente attribuiti dalla Convenzione ad altri organi. Tuttavia, il Consiglio può delegare al *Board* l’esercizio di qualsiasi suo potere tranne quelli specifici previsti dall’articolo 31 (a), riservati in via esclusiva allo stesso, come ad esempio l’ammissione di nuovi membri e la determinazione delle condizioni per la loro ammissione, la sospensione di un membro, la decisione riguardante un aumento o una riduzione di capitale, la classificazione di un membro come appartenente alla Categoria Uno o alla Categoria Due ai fini dell’esercizio dei poteri di voto, la distribuzione di beni ai membri durante la procedura liquidativa.

Il *Board* è eletto in conformità del disposto congiunto dell’articolo 41 (a) e della *Schedule B* ed è responsabile delle operazioni generali dell’Agenzia (una

---

<sup>119</sup> Art. 30 della Convenzione.

<sup>120</sup> Art. 31 (b) (c) della Convenzione.

responsabilità che copre le questioni riguardanti le strategie operative dell’Agenzia e non il management “*day-to-day*” spettante al Presidente e allo staff), potendo, nell’adempimento delle proprie responsabilità, intraprendere ogni azione richiesta o permessa dalla Convenzione, ai sensi dell’articolo 32 (a). Il Consiglio determina la durata del mandato dei Direttori [articolo 32 (c)], nonché il numero degli stessi comunque non inferiore a dodici, prendendo in considerazione eventuali cambi nella membership, ai sensi dell’articolo 32 (b). Del numero totale dei Direttori, un quarto viene eletto separatamente dai membri che detengono il maggior numero di quote. I rimanenti vengono eletti dagli altri membri in conformità delle disposizioni previste dalla *Schedule B*. Ciascuno dei Direttori può nominare un supplente. Il *Board* si incontra per iniziativa del *Chairman* o quando la richiesta perviene da tre Direttori Esecutivi, ai sensi dell’articolo 32 (d).

Il Presidente dell’Agenzia viene nominato dal *Board* su nomina del *Chairman*, il quale è *ex officio* il Presidente stesso della Banca mondiale<sup>121</sup>, ma tuttavia, non dispone del diritto di voto con l’eccezione del voto decisivo in caso di pareggio, così come disposto dall’articolo 32 (b) e 33 (b), ed è responsabile per la conduzione dell’ordinaria amministrazione sotto il controllo generale del *Board*, per la nomina, l’organizzazione e le dimissioni dello staff, ai sensi dell’articolo 33 (a). È previsto che il numero dello staff sia mantenuto entro certi limiti per migliorare la sostenibilità e l’efficacia dell’Agenzia. Il Consiglio determina il salario e la durata del contratto del Presidente. L’imparzialità del Presidente e dello staff nell’adempimento dei propri doveri è considerata di importanza fondamentale, infatti, l’articolo 33 (c) afferma che: *«In the discharge of their office, the president and the staff owe their duty entirely to the Agency and to no other authority. Each member of the Agency shall respect the international character of this duty and shall refrain from all attempts to influence the president of the staff in the discharge of their duties»*. Inoltre, l’Agenzia, il suo

---

<sup>121</sup> Mentre le prime proposte prevedevano una serie di collegamenti organizzativi tra la Banca e l’Agenzia, la Convenzione stabilisce solamente un fattore in comune alle due istituzioni. Il Presidente della Banca sarà d’ufficio *Chairman* del *Board* dell’Agenzia. Il motivo di questa scelta è la promozione del ruolo dell’Agenzia come istituzione internazionale di promozione dello sviluppo e il riconoscimento autonomo del suo ruolo in quest’ambito. Si veda il Commentario della Convenzione sul sito web del WORLD BANK GROUP, MIGA, [www.miga.org/documents/commentary\\_convention\\_november\\_2010.pdf](http://www.miga.org/documents/commentary_convention_november_2010.pdf) (ultimo accesso il 26 luglio 2017)

*Presidente e lo staff non devono interferire negli affari politici dei propri membri e «shall not be influenced in their decisions by the political character of the member or members concerned»*<sup>122</sup>. Questa disposizione non impedisce, comunque, all’Agenzia di prendere in considerazione tutte le circostanze rilevanti ai fini delle proprie decisioni di intraprendere l’attività di garanzia e promozionale ed è simile a quelle previste dagli “Articles of Agreement” della Banca e della IFC.

La sede principale dell’Agenzia si trova a Washington D.C, a meno che il Consiglio, con una maggioranza speciale, decide di stabilirla in un’altra località. È comunque previsto che l’Agenzia possa stabilire altri uffici se necessario per assicurare maggior efficacia nell’adempimento delle proprie attività<sup>123</sup>.

Per quanto riguarda il sistema di voto, la soluzione adottata dall’Agenzia rappresenta una notevole innovazione non solo rispetto alle precedenti iniziative volte all’istituzione di un sistema multilaterale di garanzia, ma anche nei confronti di altre organizzazioni internazionali economiche, in cui l’apporto finanziario e la conseguente partecipazione dei Paesi in via di sviluppo risulta essere di gran lunga inferiore rispetto a quella dei Paesi industrializzati.

Infatti, è previsto che il potere decisionale sia imperniato su due diverse caratteristiche quali la ponderazione, in quanto il numero di voti spettante ad ogni Stato membro è commisurato alla quota di capitale sottoscritta<sup>124</sup> e la parità complessiva dei voti spettanti alle due categorie di Stati membri<sup>125</sup>. È evidente che la questione della partecipazione al potere decisionale è stata affrontata e risolta dalla MIGA in maniera del tutto diversa rispetto alle organizzazioni concepite secondo il modello di Bretton Woods (IBRD, IFC, IMF, IDA), nelle quali non si applica la formula “*one state one vote*”, corollario del principio di eguaglianza degli Stati membri, ma il meccanismo di ponderazione del voto, sicuramente più favorevole ai Paesi industrializzati.

---

<sup>122</sup> Art. 34 della Convenzione.

<sup>123</sup> Art. 36 della Convenzione.

<sup>124</sup> L’apporto finanziario degli Stati membri è differenziato in quanto correlato al diverso apporto finanziario di ciascuno di essi, ma sostanzialmente eguale se si considera che il contributo economico della categoria dei Paesi in via di sviluppo risulta di poco inferiore a quello dei Paesi industrializzati.

<sup>125</sup> Si attribuiscono 177 voti più un voto per ogni azione posseduta a ciascuno Stato membro.

Il compromesso del sistema MIGA, risulta essere il frutto della combinazione del criterio ponderativo, in linea con la tendenza delle grandi organizzazioni economiche internazionali, con il criterio di eguaglianza, appannaggio del nuovo ordine economico internazionale creato dai Paesi in via di sviluppo. È bene precisare, però, che il compromesso adottato dalla Convenzione di Seul dispone di un ambito di applicazione, per così dire, più ridotto, in quanto entrambi i criteri non operano integralmente, ma soltanto all'interno di ciascuna delle due categorie di Stati membri.

Da quanto detto ne consegue che, la novità consiste proprio nel fatto che «i due correttivi apportati al principio di eguaglianza tra Stati membri si condizionano reciprocamente e si limitano a vicenda dando vita ad una soluzione volta ad assicurare l'equilibrio istituzionale tra i due gruppi di Stati portatori di interessi contrapposti»<sup>126</sup>.

In conclusione, l'equilibrio istituzionale che ne scaturisce si proietta sulle singole decisioni adottate dagli organi dell'Agenzia, la cui azione finale sarà necessariamente il frutto della volontà raggiunta dai due gruppi. Si pensi, ad esempio, alla decisione che spetta al Presidente dell'Agenzia «...*under the direction of the Board*», come disposto dall'articolo 16, di accertare la sussistenza di uno standard minimo di tutela giuridica nel Paese ospite dell'investimento specifico garantito dalla MIGA o, agli accordi di protezione e promozione degli investimenti che la stessa MIGA è autorizzata a concludere con il Paese ospite, previa approvazione del *Board* a maggioranza speciale<sup>127</sup>. In questi casi, le scelte adoperate dagli organi decisionali devono riflettere necessariamente il consenso dei due blocchi di Stati per potersi affermare nella comunità internazionale e poter contribuire all'uniformazione delle regole giuridiche nell'ambito degli investimenti stranieri.

---

<sup>126</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 338.

<sup>127</sup> Art. 23 (b)(ii) della Convenzione.

### 3. Ambito di attività *rationae personae*: nozione di investitore e di Paesi ospiti ammissibili

La Convenzione di Seul adotta un approccio ampio nel definire la nozione di investitore ammissibile ai fini della concessione di una copertura assicurativa per un determinato investimento.

È stabilito che sia gli investitori persone fisiche, sia persone giuridiche possano ottenere il rilascio di una polizza assicurativa da parte dell' Agenzia<sup>128</sup>. Lo status di persona giuridica viene determinato, di norma, dalle leggi del paese nel quale questa si costituisce. Per esempio, le *American corporations*, le *sociétés anonymes* francesi e le *Aktiengesellschaften* tedesche, hanno personalità giuridica ai sensi dei loro rispettivi sistemi legali<sup>129</sup>. Diversamente, partnerships e associazioni non riconosciute, non avendo personalità giuridica non sono ammesse per una copertura della MIGA.

Ai fini della concessione della garanzia, una persona fisica deve possedere la nazionalità di un paese membro della MIGA e, nello specifico, di un paese diverso da quello ospite<sup>130</sup>. In caso di doppia cittadinanza, la cittadinanza di un paese membro prevale su quella di un paese non membro, ma non se una delle cittadinanze è quella del paese ospite dell'investimento<sup>131</sup>. In questo caso, un modo attraverso cui cittadini di paesi non membri possano ottenere una copertura assicurativa dall'Agenzia sarebbe quello di investire attraverso una sussidiaria o una filiale istituita e avente sede principale in un paese membro<sup>132</sup>.

Se gli investitori sono persone giuridiche, invece, devono rispondere al “*dual test*” della costituzione e della sede principale dei loro affari in un paese membro diverso da quello ospite, oppure, in caso negativo, la maggioranza del capitale deve

---

<sup>128</sup> Art. 13(a) della Convenzione.

<sup>129</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment: Origins, Operations, Policies and Basic Documents of the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht, 1988, 118.

<sup>130</sup> Operational Regulations par. 1.15: “*In accordance with Article 13 (a) of the Convention and subject to Paragraph 1.16 below, a natural person, to qualify for a guarantee, must be a national of a member of the Agency other than the Host Country*”.

<sup>131</sup> Art. 13 (b) della Convenzione afferma che “*In case the investor has more than one nationality, for the purpose of Section (a) above the nationality of a member shall prevail over the nationality of a non-member, and the nationality of the host country shall prevail over the nationality of any other member*”.

<sup>132</sup> In base alle informazioni fornite dalla MIGA stessa.

essere posseduta da cittadini di un paese membro o da entità statali, comunque diversi da quello ospite<sup>133</sup>. In quest'ultimo caso l'entità governativa che detiene la maggioranza del capitale deve operare per fini commerciali e non per fini privati o pubblici<sup>134</sup>.

Nonostante l'ammissione sia un beneficio accordato agli investitori stranieri, vi è un'importante eccezione a questa regola. L'articolo 13 (c) stabilisce che il *Board* con una maggioranza speciale, possa, mediante richiesta congiunta dell'investitore e del paese ospite, estendere l'ammissibilità ad una persona fisica cittadina del paese ospite dell'investimento o ad una persona giuridica costituita in quel paese o la cui maggioranza è detenuta da cittadini di quel paese. Questa disposizione si applica solamente nel caso in cui i beni da investire vengano trasferiti dall'estero. Il motivo di questa regola innovativa risiede, principalmente, nel permettere all'Agenzia di collaborare e aiutare i paesi in via di sviluppo nella lotta contro la fuga di capitali e, inoltre, di consentire ai cittadini dei paesi in via di sviluppo di accumulare risorse all'estero per poterle investire nei propri paesi fornendo loro un'adeguata protezione contro i rischi politici<sup>135</sup>.

La Convenzione delimita anche l'ambito territoriale di attività dell'Agenzia stabilendo che gli investimenti debbano aver luogo in un Paese in via di sviluppo<sup>136</sup>, il quale, è definito dall'articolo 3(c) come «*a member which is listed as such in Schedule A*». Questa delimitazione rispecchia l'obiettivo della MIGA di promuovere il flusso degli investimenti nei paesi in via di sviluppo.

Durante le discussioni preliminari alla redazione della Convenzione, gli *Executive Directors* dell'Agenzia intuirono la necessità che la MIGA operasse in modo prioritario nei Paesi più poveri del pianeta ("*lesser developed countries*") e,

---

<sup>133</sup> Art. 13 (a) (i) (ii) della Convenzione dispone che: "*Any natural person and any juridical person may eligible to receive the Agency's guarantee provided that: such natural person is a national of a member other than the host country; such juridical person is incorporated and has its principal place of business in a member or the majority of its capital is owned by a member or members or nationals thereof, provided that such member is not the host country in any of the above cases*".

<sup>134</sup> Art. 13 (a) (iii) della Convenzione: "*such juridical person, whether or not it is privately owned, operates on a commercial basis*".

<sup>135</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 119.

<sup>136</sup> Art. 14 della Convenzione: "*Investments shall be guaranteed under this Chapter only if they are to be made in the territory of a developing member country*".

inoltre, di estendere l'ambito operativo ai c.d. "*dependent territories*", ossia quei territori per le cui relazioni internazionali dipendono da un Paese membro dell'Agencia, con l'unica condizione della richiesta del Paese membro nello specifico e dell'esclusione della copertura assicurativa nel caso in cui l'investimento venga effettuato da un investitore del Paese membro nel territorio dipendente da questo<sup>137</sup>.

Se da un lato, la membership non è condizione unica e sufficiente per un paese in via di sviluppo ai fini dell'ammissione per una copertura assicurativa rilasciata dalla MIGA, in quanto, l'Agencia stessa prende in considerazione «*the investment conditions in the host country, including the availability of fair and equitable treatment and legal protection for the investment*»<sup>138</sup>, dall'altro lato, l'Agencia non rilascerà nessuna polizza prima che «*the host government has approved the issuance of the guarantee by the Agency against the risks designated for cover*»<sup>139</sup>.

Le valutazioni effettuate da entrambe le parti consentono alla MIGA di operare in quei paesi nei quali un determinato progetto sia sotto la protezione di un BIT tra il Paese ospite e il Paese cui l'investitore ha la cittadinanza. In assenza di un BIT, l'Agencia esaminerà se il quadro giuridico del Paese ospite soddisfa un livello adeguato di protezione ai sensi del diritto internazionale<sup>140</sup>. Invece, le valutazioni effettuate consentono, ai Paesi ospiti, di condizionare, tramite le proprie approvazioni, l'effettiva realizzazione dell'investimento.

Sebbene l'approvazione da parte del Paese di cui l'investitore sia cittadino non è richiesta, nella pratica l'Agencia intrattiene rapporti con questo e viene informata circa

---

<sup>137</sup> Par. 1.23 delle *Operational Regulations*: "A dependent territory for whose international relations a member is responsible may be designated by the Board as a developing member country for the purposes of Article 14 of the Convention if the member so requests, provided, however, that investments of that member in the dependent territory shall be excluded from cover".

<sup>138</sup> Art. 12 (e) (iv) della Convenzione.

<sup>139</sup> Art. 15 della Convenzione.

<sup>140</sup> Par. 3.19 (a) delle *Operational Regulations*: "An investment will be regarded as having adequate legal protection if it is protected:

- (i) pursuant to the terms of a bilateral investment treaty between the Host Country and the home country of the investor;
- (ii) pursuant to an agreement between MIGA and the Host Country, in accordance with Article 23(b)(ii) of the Convention and Paragraph 3.20(a)(i) below, which affords legal protection through a bilateral investment treaty between the Host Country and a country other than the home country of the investor; or
- (iii) under the law and practice of the Host Country where such laws and practice are deemed to be consistent with international law by the Agency".

la provenienza eventualmente illecita dei fondi attraverso cui l'investitore finanzia l'investimento specifico e, in tal caso, nessuna polizza assicurativa verrà rilasciata.

#### **4. Ambito di attività *rationae materiae*: nozione di investimento**

L'articolo 12 della Convenzione stabilisce una serie di criteri che gli investimenti devono soddisfare per poter essere ammessi al rilascio di una polizza assicurativa da parte dell'Agenzia.

La disposizione mira a bilanciare la necessità di preservare il capitale disponibile dell'Agenzia per la promozione dei flussi degli investimenti diretti all'estero e il bisogno di assicurare una futura flessibilità nella determinazione delle tipologie di investimenti assicurabili attraverso la possibilità, del Board of Directors, di estendere la copertura assicurativa ad altri tipi e forme di investimenti.

Per garantire il bilanciamento di questi interessi, i redattori della Convenzione hanno appositamente evitato l'enumerazione degli investimenti considerati ammissibili in una lista esaustiva perché consci degli effetti del passare del tempo. Si è optato quindi per il principio dell'ammissione di ogni genere di prestazione di beni e/o servizi di medio- o lungo-termine per scopi produttivi. Alcuni tipi di investimenti sono espressamente previsti dall'articolo 12 (a) come ad esempio, "*equity interests and other forms of direct investments*", ma si tratta di meri esempi o priorità in quanto è sempre possibile aggiungere altre tipologie attraverso una decisione speciale del *Board of Directors*<sup>141</sup>. Il termine "*direct investment*" viene utilizzato in un'accezione generica per la cui determinazione esatta si rimanda al *Board*, il quale, a tal fine si riferisce alle linee-guida dell'IMF che considerano un "*foreign direct investment*" come un *«investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise*

---

<sup>141</sup> Art. 12 (c) della Convenzione: "*The Board, by special majority, may extend eligibility to any other medium- or long-term form of investment*".

*operating in an economy other than that of the investor, the investor's purpose being to have an effective voice in the management of the enterprise.»*<sup>142</sup>

È chiaro che l'intento della Convenzione è quello di consentire alla MIGA di poter garantire una vasta gamma di tipologie di investimenti, adattandosi alle innovazioni che si generano sul mercato. Come afferma Shihata, infatti, «*[t]he success of MIGA's guarantee program, which will have to be consonant with forms of investment actually used in the market place, will in large measure depend on this freedom of action.»*<sup>143</sup>

Poiché la disponibilità finanziaria dell'Agenzia è, comunque, limitata, per garantire la massima efficienza dell'attività di assicurazione degli investimenti contro i rischi politici, è stato previsto che la MIGA non fornirà nessuna garanzia o copertura attraverso programmi di ri-assicurazione verso qualsiasi forma di credito all'esportazione fornito, assicurato o ri-assicurato da un governo o da un'agenzia ufficiale di *export-credit*. Poiché la copertura assicurativa è ristretta agli investimenti, le esportazioni potranno beneficiare della garanzia offerta dalla MIGA solamente nel caso in cui queste rappresentino un contributo ad uno specifico investimento.

Gli investimenti ammissibili includono le partecipazioni sociali, i prestiti azionari e non, le garanzie sui prestiti azionari e strumenti finanziari diversi dalle partecipazioni sociali. Per quanto riguarda le partecipazioni sociali (*equity interests*), queste sono ammesse ad una copertura assicurativa a prescindere dalla forma giuridica del progetto sociale e non è richiesta nessuna percentuale minima detenuta dal richiedente nel progetto di investimento<sup>144</sup>. L'indicazione specifica delle tipologie di investimenti ammissibili viene fornita dalle *Operational Regulations*, uno strumento pratico e interpretativo, il quale elenca una serie di partecipazioni sociali ammissibili, come ad esempio, azioni e quote di partecipazione in una società o altra entità avente personalità giuridica costituita nel Paese ospite, diritti di partecipazione ai profitti e alla quota di liquidazione di qualsiasi società mista (*joint venture*). Diversamente dalla

---

<sup>142</sup> Commentary of the MIGA Convention, disponibile sul sito web del World Bank Group [www.miga.org/documents/commentary\\_convention\\_november\\_2010.pdf](http://www.miga.org/documents/commentary_convention_november_2010.pdf) (ultimo accesso il 7/08/2017).

<sup>143</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 112.

<sup>144</sup> Par. 1.03 delle *Operational Regulations*.

maggioranza dei programmi nazionali di assicurazione degli investimenti, la copertura viene estesa anche ai c.d. *portfolio investments*<sup>145</sup>, incluse le partecipazioni minoritarie in joint ventures e azioni risultanti dalla conversione di strumenti di debito, accordando la preferenza verso quelli associati ad investimenti privati stranieri<sup>146</sup>.

Come previsto dai programmi nazionali di assicurazione degli investimenti, anche la MIGA è autorizzata dall'articolo 12 (a) della Convenzione ad estendere la copertura agli investimenti che prendono la forma di prestiti (*shareholder loans e loan guarantees*) concessi o garantiti dai detentori di partecipazioni nella società di riferimento. L'articolo 12 (a) prevede che i prestiti in questione debbano essere di medio- o lungo-termine, inizialmente di almeno tre anni, rivedibili attraverso una decisione del Board in specifiche circostanze, ad oggi di almeno un anno, come previsto dall'ultima modifica apportata al par. 1.05 delle *Operational Regulations*.

È inoltre prevista l'ammissibilità di quei prestiti (*non-shareholders loans and similar investments*) concessi o garantiti da banche, istituzioni finanziarie o altre persone che non siano detentori di partecipazioni sociali nel progetto di investimento della società considerata<sup>147</sup>, previo il rispetto delle condizioni stabilite dall'articolo 12 (b) della Convenzione e, nello specifico, che siano collegati ad un progetto specifico che usufruisce già di una copertura assicurativa. Questa disposizione è stata appositamente prevista per consentire alla MIGA di estendere la propria copertura ai prestiti bancari per progetti individuali<sup>148</sup>.

Sono, infine, ammissibili gli strumenti finanziari diversi dai titoli azionari (*non-equity direct investments*) che comprendono, ad esempio, contratti di produzione condivisa o di profitto condiviso, di franchising etc<sup>149</sup>, i cui termini siano superiori a un anno e i cui rimborsi dipendano sostanzialmente dalla produzione, dai guadagni o

---

<sup>145</sup> Si tratta di investimenti c.d. passivi perché non comportano una gestione attiva o un controllo diretto della società emittente il cui scopo è unicamente quello del guadagno finanziario, a differenza degli investimenti diretti all'estero che consentono agli investitori di esercitare un controllo gestionale sulla società.

<sup>146</sup> Par. 1.04 (v) delle *Operational Regulations*.

<sup>147</sup> Par. 1.09 delle *Operational Regulations*.

<sup>148</sup> EBENROTH & KARL, *Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur: Kommentar zum MIGA-Übereinkommen*, Heidelberg, 1989, 143 cit. in H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)...*, op. cit., 83.

<sup>149</sup> Per una visione dettagliata delle forme ammissibili si rimanda al par. 1.07 delle *Operational Regulations*.

dai profitti del progetto<sup>150</sup>. È tuttavia previsto che la copertura non venga rilasciata se, alla luce di consultazioni e valutazioni appropriate, questa possa essere ottenuta da un governo o un'agenzia ufficiale di assicurazione dei crediti all'esportazione<sup>151</sup>.

Per quanto riguarda le risorse da investire, la Convenzione non contempla alcuna restrizione riguardo alla tipologia delle stesse, perciò è previsto che gli investimenti ammissibili possano avere forma monetaria o meno. Nel primo caso, è possibile utilizzare qualsiasi valuta che al momento della richiesta di copertura assicurativa sia interamente convertibile<sup>152</sup>, nel secondo caso, le risorse da investire comprendono ogni genere di bene tangibile o intangibile, come ad esempio, macchinari o apporto di *know-how*<sup>153</sup>. In quest'ultimo caso, il valore dell'investimento dovrà essere determinato facendo riferimento alla valuta di riferimento del contratto di garanzia specifico.

In alcuni casi, gli investitori possono fornire all'Agenzia una valutazione obiettiva, presentando, ad esempio, la prova dell'acquisto del macchinario nuovo, in altri casi, invece, l'Agenzia potrebbe effettuare una propria valutazione o richiederla ad un esperto indipendente<sup>154</sup>. Si tratta, comunque, di una conversione necessaria per determinare l'ammontare massimo della garanzia assunta dalla MIGA.

Con riferimento alla *ratio temporis* dell'investimento, occorre premettere che le attività di garanzia dell'Agenzia hanno lo scopo di facilitare quegli investimenti nei paesi membri in via di sviluppo che sono supplementari rispetto a quelli che, in ogni caso, hanno luogo a prescindere dalla presenza della MIGA<sup>155</sup>. Le risorse disponibili dell'Agenzia devono quindi essere riservate ai casi che contribuiscono a questa addizionalità. Questo spiega come l'ammissibilità sia limitata ai nuovi investimenti o, come dispone l'articolo 12 (d) della Convenzione “*to investments the implementation of which begins subsequent to the registration of the application for the guarantee by*

---

<sup>150</sup> Par. 1.08 delle *Operational Regulations*.

<sup>151</sup> *Ibidem*.

<sup>152</sup> Si veda il par. 1.11 delle *Operational Regulations*.

<sup>153</sup> Par. 1.12 delle *Operational Regulations*.

<sup>154</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 116.

<sup>155</sup> *Ibidem*.

*the Agency*”<sup>156</sup>. Le *Operational Regulations* precisano che l’investimento si considera tale nel momento in cui i fondi o altre risorse vengano destinate al progetto d’investimento<sup>157</sup>.

Un elemento di flessibilità introdotto dalla Convenzione e specificato dalle *Operational Regulations* è quello di consentire, a determinate condizioni, di considerare come nuovo investimento uno già esistente. A questo proposito, un investimento si considera ammissibile, con riferimento alla sua *ratio temporis*, anche se la sua valutazione, pianificazione o i costi di esplorazione hanno preceduto la registrazione della richiesta di garanzia per il determinato investimento. Questa estensione è di particolare importanza per gli investimenti nei settori estrattivi ed energetici dove, di solito, una lunga fase di esplorazione precede la fase di sviluppo tecnico.

In aggiunta, gli investimenti che abbiano il fine di sviluppare un precedente investimento, modernizzandolo o espandendolo, a prescindere dall’eventuale copertura assicurativa riferita al primo investimento, beneficeranno, insieme a quello già esistente della copertura assicurativa dell’Agenzia<sup>158</sup>.

Concludendo, l’obiettivo dell’addizionalità viene perseguito attraverso le altre precisazioni fornite dall’articolo 12 (d) che si riferiscono, soprattutto, alla possibilità di considerare come un nuovo investimento, l’utilizzo di guadagni ricavati da esistenti investimenti privati stranieri nel paese ospite a condizione che detti guadagni possano essere trasferiti all’estero nel momento a partire dal quale si considera un investimento ammissibile, ai sensi della Convenzione<sup>159</sup>. A differenza dei programmi nazionali di assicurazione degli investimenti, la MIGA non richiede il re-investimento di questi guadagni nello stesso progetto dal quale derivano. Di conseguenza, un investitore che partecipa in diversi progetti nel paese ospite, può ottenere la copertura assicurativa per guadagni derivanti da un progetto e re-investirli in un altro<sup>160</sup>.

---

<sup>156</sup> Ibidem.

<sup>157</sup> Par. 1.13 (b) delle *Operational Regulations*.

<sup>158</sup> Art. 12 (d) (i) della Convenzione.

<sup>159</sup> Art. 12 (d) (ii) della Convenzione.

<sup>160</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 117.

Nel rilasciare una determinata polizza assicurativa, l’Agenzia valuta se determinate caratteristiche dell’investimento specifico soddisfino i propri parametri alla luce della scarsa disponibilità di risorse e delle numerose richieste di assicurazione. L’articolo 12 (e) (i) della Convenzione, in tal senso, dispone che l’ammissibilità è limitata avendo riguardo al “*the economic soundness of the investment and its contribution to the development of the host country*”, quindi è necessario che l’investimento sia considerato ottimo non solo da un punto di vista tecnico, ma anche nell’ottica di contribuire allo sviluppo del paese ospite. Nei sottoparagrafi dell’articolo si precisa che gli investimenti devono conformarsi alle leggi e ai regolamenti del paese ospite ed essere compatibili con gli obiettivi dichiarati di sviluppo del paese stesso.

Una particolarità introdotta dai redattori nella Convenzione e avente quale scopo la tutela dell’investitore e dell’investimento è quella precisata dall’ articolo 12 (e) (iv) che si riferisce alla valutazione, da parte dell’Agenzia, delle condizioni favorevoli per un investimento nel paese ospite specifico, inclusa la presenza di un “*fair and equitable treatment and legal protection for the investment*”.

Dal combinato disposto dell’articolo 12 e del par. 3.19 (a) delle *Operational Regulations*<sup>161</sup>, l’accertamento condotto dall’Agenzia sarà volto, innanzitutto, alla ricerca di effettivi accordi internazionali stipulati dal Paese ospite che lo vincolino ad accordare una protezione adeguata all’investimento e, qualora lo Stato non abbia stipulato tali accordi, la MIGA valuterà la normativa interna alla luce della «*consistency of the law and practice of the host country*»<sup>162</sup>.

Ne risulta un effetto indiretto consistente nell’imporre allo Stato ospite di adottare un regime giuridico protettivo “*fair and equitable*”.

---

<sup>161</sup> Il par. 3.19 (a) delle *Operational Regulations* dispone che: an investment will be regarded as having adequate legal protection if it is protected:

(i) pursuant to the terms of a bilateral investment treaty between the Host Country and the home country of the investor;

(ii) pursuant to an agreement between MIGA and the Host Country, in accordance with Article 23(b)(ii) of the Convention and Paragraph 3.20(a)(i) below, which affords legal protection through a bilateral investment treaty between the Host Country and a country other than the home country of the investor; or

(iii) under the law and practice of the Host Country where such laws and practice are deemed to be consistent with international law by the Agency.

<sup>162</sup> Si veda al riguardo SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, cit., 264-282.

Effetto che viene ulteriormente accentuato dalla fissazione di un limite al valore globale delle operazioni di garanzia che l’Agenzia può assumere<sup>163</sup>.

La fissazione di un tetto massimo alla capacità assicurativa della MIGA incide significativamente sulla priorità accordata dall’Agenzia a determinati investimenti effettuati nei Paesi ospiti i cui regimi giuridici siano più favorevoli. Si evince, quindi, che gli Stati ospiti sono maggiormente incentivati ad aggiornare i propri *standards* di trattamento aderendo ad un processo di costante adeguamento a quelli di protezione più alti.

Nel caso in cui tale protezione non sia assicurata dal quadro giuridico del paese ospite o da un eventuale BIT stipulato con il paese di cui l’investitore sia cittadino, l’Agenzia rilascerà la copertura assicurativa solamente dopo aver raggiunto un accordo con il Paese ospite ai sensi dell’articolo 23 (b) (ii)<sup>164</sup> o, altrimenti, sul trattamento da accordare agli investimenti coperti dalla garanzia dell’Agenzia.

Questa disposizione rappresenta, inoltre, un dato che consente di affermare il convergere dei Paesi in via di sviluppo verso l’adesione ad un fenomeno di progressiva uniformazione dei regimi normativi nazionali e di quelli internazionali, in quanto entrambi tendenti a conformarsi agli *standards* protettivi più alti.

Ulteriore riprova di ciò è la previsione dello svolgimento di attività di consulenza e assistenza tecnica a favore di ogni Paese membro che lo richieda ai fini del miglioramento del quadro normativo nazionale.

A partire dal 1999, a seguito di alcune critiche ricevute per aver offerto la propria garanzia a determinati progetti nei paesi in via di sviluppo, la MIGA richiede agli investitori di condurre un esame circa l’impatto sociale e ambientale del progetto al fine di assicurare che questo soddisfi gli standard internazionali. L’Agenzia monitorerà

---

<sup>163</sup> L’art. 22, lett. a), della Convenzione di Seul stabilisce che «Salvo diversamente disposto dal Consiglio a maggioranza qualificata, l’ammontare complessivo dell’eventuale responsabilità che può essere assunta dall’Agenzia in base al presente Capitolo non eccederà il 150 per cento del totale dell’intero capitale sottoscritto, delle riserve e di quelle quote di copertura riassicurativa dell’Agenzia come stabilito dal Consiglio di Amministrazione [...]»

<sup>164</sup> L’articolo 23 (b) (ii) dispone che: “*The Agency shall: endeavor to conclude agreements with developing member countries, and in particular with prospective host countries, which will assure that the Agency, with respect to investment guaranteed by it, has treatment at least as favorable as that agreed by the member concerned for the most favored investment guarantee agency or State in an agreement relating to investment, such agreements to be approved by special majority of the Board*”.

durante tutta la fase seguente all'approvazione del progetto che il progetto non abbia impatti negativi sulle condizioni lavorative, sull'inquinamento, sulla conservazione delle biodiversità, sul popolo indigeno e sul patrimonio culturale. In aggiunta, in ossequio della propria politica di anti-corruzione, l'Agenzia persegue ogni genere di frode e corruzione correlata ai progetti assicurati, potendo imporre sanzioni graduali dal richiamo all'esclusione.

## **5. (Segue) I rischi assicurati**

Una prima indicazione dell'ambito operativo dell'attività dell'Agenzia viene fornita dall'articolo 2 della Convenzione, il quale circoscrive il raggio di azione della MIGA in virtù del raggiungimento degli scopi da questa prefissati. Infatti, ai sensi dell'articolo 2(b) della Convenzione, l'Agenzia rilascerà coperture assicurative contro i rischi non commerciali al fine di perseguire l'obiettivo di promuovere il flusso degli investimenti aventi scopi produttivi tra i paesi membri e, in particolare, verso quelli in via di sviluppo.

Nonostante alcune specificazioni fornite dall'articolo 11 della Convenzione, il quale segue lo stesso approccio descritto nel definire l'ammissibilità di un investimento, il principio base è che qualsiasi rischio non commerciale può essere assicurato dalla MIGA (sia pure con delle eccezioni)<sup>165</sup>. Infatti, sebbene l'articolo 11 specifichi quattro tipologie di rischi non commerciali ammissibili, il paragrafo (b) dispone che il *Board*, attraverso una maggioranza speciale, può approvare l'estensione della copertura a specifici rischi non commerciali diversi da quelli enunciati, con l'esclusione del rischio di svalutazione e deprezzamento.

I quattro rischi specificati dalla Convenzione sono 1) l'inconvertibilità e restrizione di trasferimento di valuta; 2) l'espropriazione e provvedimenti simili; 3) la guerra e insurrezioni civili; 4) la violazione del contratto. A questi bisogna aggiungere, a seguito di un emendamento alle *Operational Regulations* nel 2009, la violazione di

---

<sup>165</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 122.

obbligazioni finanziarie sovrane indipendentemente dall'ottenimento di un lodo arbitrale e il rischio di atti di terrorismo e sabotaggio (che sono inclusi nel rischio di guerra e insurrezioni civili)<sup>166</sup>.

Come per l'ammissibilità delle tipologie di investimento, la Convenzione si limita a definire in modo piuttosto generico i rischi enunciati, demandando la specificazione di questi alle *Operational Regulations* e ai contratti individuali di garanzia. Ne risulta una flessibilità di grande importanza per la MIGA in quanto può meglio definire i rischi coperti nei contratti di garanzia, adattandoli alle caratteristiche specifiche del progetto individuale<sup>167</sup>.

Per quanto riguarda il rischio di inconvertibilità e restrizione di trasferimento di valuta, la definizione fornita dall'articolo 11(a lett.i) come “*any introduction attributable to the host government of restrictions on the transfer outside the host country of its currency into a freely usable currency or another currency acceptable to the holder of the guarantee*” si riferisce tanto alla protezione contro le perdite derivanti dall'impossibilità di conversione della valuta locale (capitale, profitti, dividendi, interessi e altri versamenti) in valuta estera quanto all'impossibilità di trasferire fuori dal paese ospite la valuta locale, se convertibile, o la valuta estera già convertita.

Essendo, infatti, il capitale uno dei fattori più importanti della produzione nelle moderne economie, la garanzia di un flusso libero e senza restrizioni si pone alla base del processo di globalizzazione economica.

Gli Stati, tradizionalmente, hanno da sempre imposto restrizioni al libero flusso di capitale per vari motivi, tra cui il disequilibrio dei flussi di capitale, collegato all'obiettivo di raggiungere un'adeguata bilancia dei pagamenti.

Al riguardo, mentre i Paesi in via di sviluppo adoperano restrizioni sulla libertà del movimento di capitale per trattenere i guadagni domestici, gli Stati industrializzati considerano le restrizioni come strumento di protezione della proprietà nazionale di particolari industrie o beni influenzati da interessi pubblici.

---

<sup>166</sup> Par. 1.24 delle *Operational Regulations*.

<sup>167</sup> Ibidem.

Con riferimento alla situazione giuridica attuale, non esiste nel diritto internazionale generale una definizione universalmente riconosciuta della nozione di flusso libero di capitale. Tutte le norme e i principi esistenti sono contenute in trattati istitutivi di organizzazioni internazionali, universali e regionali, attive nel campo del diritto internazionale dell'economia o in alcuni BIT<sup>168</sup>.

Il più importante sistema universale che regola i movimenti di capitale è quello predisposto dagli “*Articles of Agreement*” dell’IMF, il quale, tuttavia, adotta una posizione restrittiva riflessa nella suddivisione in “*capital transfers*” e “*current transactions*”, di cui solo le norme applicabili a quest’ultima categoria sono dirette esplicitamente alla liberalizzazione<sup>169</sup>.

Infatti, per quanto riguarda i “*capital transfers*”, l’art. IV (1) degli *Articles of Agreement*, che rappresenta la disposizione centrale con riferimento ai doveri degli Stati membri, statuisce che la «*[facilitation] of the exchange of goods, services and capital among countries is the essential purpose of the international monetary system*», suggerendo quindi che gli *Articles of Agreement* non sono diretti principalmente a garantire la libertà del flusso di capitali, ma a prevenire disturbi nei trasferimenti in modo tale che la libertà di movimento di capitale sia garantita. Tuttavia, la disposizione generale per il trasferimento di capitali prevede il contrario: «*members may exercise such control as are necessary to regulate international capital movements*»<sup>170</sup>.

Per quanto riguarda, invece, le “*current transactions*”, l’articolo VI (3) prosegue affermando che «*... no member may exercise these controls in a manner which will restrict payments for current transactions or which will unduly delay transfers of funds in settlement of commitments...*». Inoltre, ai sensi dell’articolo VIII (2) (a), nessun Stato membro dovrà imporre restrizione sui pagamenti e sui trasferimenti con riguardo a transazioni internazionali senza specifica approvazione da parte dell’IMF.

---

<sup>168</sup> Sull’argomento si veda A.F. LOWENFELD, *International Economic Law*, 2° edizione, OUP Oxford, 2008; A.H. QURESHI e A.R. ZIEGLER, *International Economic Law*, 3° edizione, Sweet & Maxwell, London, 2011.

<sup>169</sup> A. KOLO, *Investor Protection vs Host State Regulatory Autonomy during Economic Crisis: Treatment of Capital Transfers and Restrictions under Modern Investment Treaties*, 8 *Journal of World Investment and Trade*, 2007 457–503.

<sup>170</sup> Art. VI (3) *Articles of Agreement* IMF.

La determinazione di “misura restrittiva” in tal senso viene fornita dalla “*Decision No 1034- (60/27)*” dell’ *Executive Board* dell’IMF, ai sensi della quale «*the guiding principle in ascertaining whether a measure is a restriction on payments and transfers for current transactions under Article VIII, Section 2, is whether it involves a direct governmental limitation on the availability or use of exchange as such*».

A livello universale, l’impianto predisposto dalla *World Trade Organization* (WTO) non risulta particolarmente incline alla liberalizzazione dei movimenti di capitale, se non per le disposizioni riguardanti i servizi finanziari previste dal *General Agreement on Trade in Services* (GATS)<sup>171</sup>. In proposito, l’articolo XI (1) specifica che uno Stato membro «*shall not apply restrictions on international transfers and payments for current transactions relating to its specific commitments*»<sup>172</sup>.

A livello regionale, gli sviluppi più interessanti provengono dalle norme della OECD e da quelle europee. Con riferimento alle prime, il dovere principale ai sensi dell’articolo 1 del codice OECD consiste nella progressiva riduzione di restrizioni sui movimenti di capitale «*... to the extent necessary for effective economic cooperation*».

Nello specifico, gli Stati membri hanno l’obbligo di non trattare i beni stranieri in modo discriminatorio, di consentirne la liquidazione e il trasferimento.

Conformemente all’articolo 2(a), gli Stati membri devono rilasciare qualsiasi tipo di autorizzazione richiesta per il trasferimento di capitali comprendenti le principali operazioni finanziarie, incluso gli investimenti diretti all’estero. Tuttavia, l’articolo 3 autorizza gli Stati membri ad apporre esplicite riserve o deroghe per la restrizione del movimento di capitali per ragioni di ordine pubblico e sicurezza.

Ma, la previsione di una garanzia più estesa e senza dubbio più efficace viene fornita dalle norme del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea (TFUE). Al riguardo, ai sensi dell’articolo 63 TFUE qualsiasi restrizione ai movimenti di capitale o alle operazioni di pagamento tra Stati membri o tra uno Stato membro e un terzo paese deve essere proibita. La libertà del movimento di capitali è soggetta, però, a limitazioni. La principale consiste nell’autorizzazione di uno Stato membro ad imporre

---

<sup>171</sup> D.E. SIEGEL, *Legal Aspects of the IMF/WTO Relationship: The Fund’s Articles of Agreement and the WTO Agreements*, 96 AJIL, 2002 561–599.

<sup>172</sup> E.H. LEROUX, *Trade in Financial Services under the World Trade Organization*, 36(3) JWT, 2002, 413–442.

restrizioni per motivi di ordine pubblico<sup>173</sup>. Tuttavia, come è stato statuito dalla *European Court of Justice* (ECJ) nel caso *Konle v Republic of Austria* del 1999<sup>174</sup>, la libertà dei flussi di capitale può essere limitata dall'applicazione proporzionale della normativa nazionale dettata per un interesse pubblico a condizione che detta normativa non sia applicata in maniera discriminatoria e che lo stesso risultato non possa essere raggiunto attraverso procedure meno restrittive.

Con riferimento, nello specifico, alle restrizioni applicate sugli investimenti privati stranieri la ECJ ha statuito, nel caso *Commission v France* del 2002<sup>175</sup>, che si deve trattare di misure proporzionali adottate per il mantenimento di determinati valori pubblici.

In relazione alla disposizione prevista al riguardo dalla Convenzione di Seul, come specifica il paragrafo 1.25 delle *Operational Regulations*, le restrizioni alla conversione o al trasferimento di valuta devono essere introdotte successivamente alla data effettiva del contratto di garanzia rilasciato dall'Agenzia<sup>176</sup>.

Sebbene la definizione fornita dalla Convenzione sia generica, le *Operational Regulations* chiariscono che la protezione contro questo tipo di rischio viene accordata sia alle restrizioni dirette sia a quelle indirette<sup>177</sup> così, ad esempio, la copertura si estende a quei casi in cui il governo dello stato ospite rifiuta di consentire la conversione o il trasferimento ad un tasso meno favorevole di quello previsto e determinato dal contratto di garanzia.

Inoltre, utilizzando la locuzione “*attributable to the host government*”, la Convenzione estende la possibilità di protezione anche laddove le restrizioni in questione vengano poste in essere da organi pubblici o agenzie pubbliche del paese ospite. La disposizione prosegue, includendo nel rischio considerato, il “*failure of the host government to act within a reasonable period of time on an application by such*

---

<sup>173</sup> Art. 65 TFUE.

<sup>174</sup> European Court of Justice, Case C-302/97 ECR I- 3099 *Konle v Austria*, judgment, 1999.

<sup>175</sup> European Court of Justice, Case C-483/99 ECR I- 4781 *Commission of the European Communities v France*, 2002.

<sup>176</sup> Il par. 1.25 delle Op. Regs. Dispone che “*In all cases, the restrictions must have been introduced after the effective date of the contract of guarantee and must apply to currency which represents returns on, or repatriated capital of, the guaranteed investment.*”

<sup>177</sup> Par. 1.26 delle Op. Regs.

*holder for such transfer*” ed è intesa a proteggere l’investitore anche da ritardi eccessivi nell’acquisto di valuta estera causati dall’inadempienza, entro un termine ragionevole, del governo del paese ospite.

Anche se, la disposizione in esame non definisce il periodo specifico oltre il quale il governo del paese ospite si considera inadempiente, le *Regulations* indicano un periodo di tempo corrispondente a 90 giorni da considerarsi come una linea guida e non una regola generale. A tal proposito, nel determinare il concetto di “*reasonable period*”, l’Agenzia deve considerare il necessario bilanciamento tra l’interesse dell’investitore in un trasferimento veloce e l’obiettivo possibilità che un determinato ritardo nel procedimento di trasferimento della valuta da parte del governo possa essere giustificabile.

Infine, le *Regulations* dispongono che le misure adottate dal governo del paese ospite, restrittive dell’utilizzo della valuta locale da parte dell’investitore assicurato nel paese ospite, come ad esempio il blocco dei conti, non saranno qualificate ai sensi del rischio in esame, ma verranno incluse nel più generale ambito del rischio di espropriazione e misure simili<sup>178</sup>.

Per quanto riguarda il rischio di espropriazione e provvedimenti simili, ai sensi dell’articolo 11(a lett.ii), la MIGA assicura l’investimento privato straniero contro il suddetto rischio, definito come “*any legislative action or administrative action or omission attributable to the host government which has the effect of depriving the holder of a guarantee of his ownership or control of, or a substantial benefit from, his investment*”. L’Agenzia quindi, protegge l’investitore dai danni subiti a causa di atti del governo del paese ospite che abbiano l’effetto di annullare o ridurre il controllo degli investitori sugli investimenti coperti da garanzia.

Nella sua definizione semplicistica, un’espropriazione viene definita come «*an outright taking of property by a state through an act, such as nationalization decree, transferring title to the property from the owner to the state*»<sup>179</sup>. Tuttavia, come è stato statuito nel caso *Starret Housing Corporation v. the Government of the Islamic*

---

<sup>178</sup> Par. 1.27 delle Op. Regs.

<sup>179</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 124.

*Republic of Iran*, lo Stato può intraprendere una serie di misure che «*interfere with property rights to such an extent that these rights are rendered so useless that they must be deemed to have been expropriated, even though the State does not purport to have formally remains with the original owner*»<sup>180</sup>.

Si delineano quindi due forme di espropriazione e, precisamente, la più caratteristica espropriazione in forma diretta e quella, i cui contorni appaiono più sfumati e aperti ad interpretazioni difformi, indiretta o *de facto*<sup>181</sup>. La definizione fornita dal Tribunale misto Iran-Stati Uniti rappresenta una linea guida cui, nel tempo, molti tribunali arbitrali e giudiziari internazionali hanno fatto riferimento, come ad esempio, i panels ICSID nei casi *Metalclad Corp. V. United Mexican States*<sup>182</sup> e *CMS Gas Transmission Company v. The Argentine Republic*<sup>183</sup>.

Nelle consultazioni precedenti la stesura della Convenzione, i redattori intuirono che, sulla base di studi che mostravano come nel corso degli anni '70 le forme indirette di espropriazione avevano superato quelle dirette<sup>184</sup>, gli investitori temevano maggiormente il rischio di forme di espropriazione indiretta piuttosto che quella diretta. Di conseguenza, una disposizione che garantisse una protezione contro un'infinità di misure adottabili dal governo di un paese ospite al fine di frustrare le aspettative di un investitore straniero e ostacolare la buona riuscita dell'investimento, sembrava essenziale per l'Agenzia al fine di perseguire il proprio obiettivo di incentivare gli investimenti stranieri<sup>185</sup>.

---

<sup>180</sup> Iran-US Claims Tribunal, *Starrett Housing Corp. V. Iran*, 16 IRAN-U.S: C.T.R., 112 ss.

<sup>181</sup> Gli accordi sugli investimenti, solitamente, mirano a proteggere l'investitore dalle varie forme espropriative, adottando la locuzione "the contracting parties shall not expropriate directly or indirectly through measures equivalent to expropriation". Si veda, ad esempio, l'art. 5(1) dell' *Agreement between the United Mexican States and the Republic of Austria on the Promotion and Protection of Investments*; l'art. 6(1) del *US Model BIT*; l'art. 10.6(1) *United States-Morocco Free Trade Agreement*.

<sup>182</sup> ICSID Case No. ARB(AF)/97/1, il tribunale ICSID ha statuito al par. 103 che: "expropriation...includes not only open, deliberate and acknowledged takings of property, such as outright seizure or formal or obligatory transfer of title in favor of the host State, but also covert or incidental interference with the use of property which has the effect of depriving the owner, in whole or in significant part, of the use or reasonably-to-be expected economic benefit of property even if not necessarily to the obvious benefit of the host State."

<sup>183</sup> ICSID Case NO. ARB/01/8, in modo simile, il panel ICSID ha ritenuto che la questione cruciale per rinvenire una forma di espropriazione indiretta sia "to establish whether the enjoyment of the property has been effectively neutralized" (par. 262).

<sup>184</sup> Si veda, KORBIN, *Expropriation as an Attempt to Control Foreign Firms in LDCs: Trends from 1960-1979*, *Int'l Studies Q.* vol.28, 1984, 329; MINOR, *Developing Countries and Multinational Corporations: Why Has the Expropriation Option Fallen from Favour?*, 1986.

<sup>185</sup> I. SHIHATA, *Miga and Foreign Investment...*, op. cit., 125.

Al tempo stesso, era necessario riconciliare il desiderio di accordare una protezione contro tutte le forme di misure espropriative adottabili dai governi dei paesi ospiti con il bisogno di individuare con precisione i limiti di questa protezione e le risposte a quesiti di difficile soluzione come ad esempio, l'imputazione di una misura al governo oppure fino a che limite le interferenze governative ai diritti di proprietà dell'investitore potessero spingersi. Il delicato bilancio di queste considerazioni è il frutto del coordinamento delle disposizioni della Convenzione e delle *Operational Regulations*. Quest'ultime riferiscono che la copertura assicurativa “*may encompass, but is not limited to, measures of expropriation, nationalization, confiscation, sequestration, seizure, attachment and freezing of assets*”<sup>186</sup>. Sebbene l'articolo 11(a)(ii) della Convenzione si riferisca, invece, ad ogni misura legislativa adottata dal governo, le *Regulations* chiariscono che la protezione verrà accordata dall'Agenzia solamente nel caso in cui la legislazione “espropriativa” è di carattere self-executing nel senso che non richiede ulteriore legislazione o regolamentazione per la sua implementazione<sup>187</sup>.

Nel caso in cui la legislazione abbia il solo fine di autorizzare un decreto espropriativo, solamente quest'ultimo può essere invocato dall'investitore come causa dei danni subiti. Infatti, la Convenzione statuisce che anche gli atti espropriativi amministrativi, inclusi quelli omissivi, non sono esenti da copertura assicurativa, seppure nel caso di atti omissivi, le *Regulations* limitano la copertura ai casi in cui l'omissione costituisce una violazione di un'obbligazione giuridica di agire, la cui fonte può essere il contratto d'investimento o una legge nazionale del paese ospite o il diritto internazionale, da parte dell'autorità amministrativa<sup>188</sup>.

Un'apparente limitazione riscontrabile nell'articolo 11 della Convenzione è la locuzione “*attributable to the host government*”, la quale si riferisce alla necessità che le azioni od omissioni di carattere espropriativo devono essere attribuibili al governo del paese ospite. In virtù delle *Regulations*, una misura può essere attribuita al governo straniero non solo quando lo stesso la adotta od omette di adottarla, ma anche quando

---

<sup>186</sup> Par. 1.31 delle Op. Regs.

<sup>187</sup> Par. 1.34 delle Op. Regs.

<sup>188</sup> Ibidem.

la approva, autorizza, ratifica o ne dirige l'azione<sup>189</sup>. In aggiunta, con il termine “*host government*” la Convenzione include “*any public authority*” del paese ospite, cosicché la protezione contro il rischio di espropriazione viene accordata anche se la misura sia adottata dalle autorità municipali e provinciali e non solo dal governo centrale.

Il bilanciamento tra la protezione contro ogni misura espropriativa e la definizione di limiti specifici al generale beneficio accordato agli investitori si rinviene attraverso la specificazione di alcune esclusioni che rendono gli atti espropriativi esenti da reclami da parte degli investitori.

Una prima esclusione si riferisce alle omissioni legislative e alle decisioni giudiziali. È evidente che la posizione assunta dalla MIGA in virtù del principio di surroga, laddove sorgesse una disputa, verrebbe notevolmente compromessa se la stessa dovesse risarcire le perdite subite dagli investitori a causa di misure espropriative adottate dal governo locale sulla base dell'assenza di una legislazione che il Paese ospite avrebbe dovuto predisporre o, nel caso di decisioni adottate da organi giudiziali nell'esercizio delle proprie funzioni, intervenire in virtù del principio di surroga ricorrendo avverso il governo del paese ospite sulla base di improbabili e discutibili decisioni locali.

Una seconda esclusione si riferisce alle c.d. “*regulatory measures*” che possono essere qualificate come misure espropriative se oltrepassano un certo grado di intensità<sup>190</sup>. Mentre alcuni tribunali applicano il test dell'intensità dell'interferenza, il tribunale della *Permanent Court of Arbitration* (PCA) ha statuito, nel caso *Saluka Investments BV (The Netherlands) v The Czech Republic* che «*states are not liable to pay compensation to a foreign investor when, in the normal exercise of their regulatory powers, they adopt in a non-discriminatory manner bona fide regulations that are aimed at the general welfare*»<sup>191</sup>.

---

<sup>189</sup> Par. 1.35 delle Op. Regs.

<sup>190</sup> U. KRIEBAUM, *Regulatory Takings: Balancing the Interests of the Investor and the State*, 8 *The Journal of World Investment & Trade*, 2007, 717-744.

<sup>191</sup> Permanent Court of Arbitration, *Saluka Investments BV v Czech Republic*, partial award, II C 210, 2006.

L'esclusione delle “*regulatory measures*” viene prevista direttamente dall'articolo 11(a)(ii) della Convenzione, nella parte in cui “*non-discriminatory measures of general application which governments normally take for the purpose of regulating economic activity in their territories*”<sup>192</sup> non danno luogo ad una copertura assicurativa da parte dell'Agenzia, a meno che non siano discriminatorie avverso l'investitore il cui investimento sia coperto da garanzia.

Esempi di queste misure vengono forniti dalle Regulations che includono “*the bona fide imposition of general taxes, tariffs and price controls and other economic regulations, as well as environmental and labor legislation and measures for the maintenance of public safety*”<sup>193</sup>.

Infine, potrebbero esserci casi in cui i governi degli Stati ospiti impongono una serie di misure il cui risultato cumulativo equivale ad un'espropriazione (*creeping expropriation*). Le Regulations, in tali casi, estendono la protezione anche se le misure, individualmente considerate, appartengono alla generica lista di misure la cui adozione esclude la copertura assicurativa ai sensi della Convenzione<sup>194</sup>. In questo modo le misure vengono giudicate nel loro complesso secondo gli standard previsti (non-discriminazione avverso l'investitore, adozione da parte del governo del paese ospite nell'esercizio della legittima autorità di regolamentazione, adozione al fine della regolamentazione delle attività economiche).

Al riguardo la precisazione della nozione di *creeping expropriation* risulta avere dei contorni ancora sfumati, per cui l'esame della prassi del sistema MIGA potrebbe nel tempo contribuire a delinearne i caratteri.

Conformemente al diritto internazionale consuetudinario, la proprietà privata straniera protetta da misure espropriative non si limita ai beni mobili o immobili. Ai diritti intangibili, nello specifico ai diritti contrattuali, è stata accordata protezione in

---

<sup>192</sup> È sulla base del requisito dello scopo di regolamentare le attività economiche che le Regulations introducono la nozione di buona fede come elemento decisivo per determinare se una misura costituisca o meno un'esclusione.

<sup>193</sup> Par. 1.37 delle Op. Regs.

<sup>194</sup> Par. 1.38 delle Op. Regs.

una serie di decisioni arbitrali (ad esempio, *Rudloff case*<sup>195</sup>). L'*Iran-US Claims Tribunal* ha specificato, nel caso *Amoco International Finance Corp v Iran*<sup>196</sup>, che «[e]xpropriation, which can be defined as a compulsory transfer of property rights, may extend to any right which can be the object of a commercial transaction...».

Anche i tribunali ICSID hanno statuito che «*expropriation is not limited to tangible property rights*» nel caso *Wena Hotels Ltd v Arab Republic of Egypt*<sup>197</sup>.

Per quanto riguarda gli interessi protetti dall'Agenzia, l'articolo 11 si riferisce non solo alla perdita totale della proprietà o del controllo dell'investimento (“*ownership or control*”), ma anche alla perdita di “*any substantial benefit*” derivante dall'investimento<sup>198</sup>. A tal riguardo, le Regulations specificano che la copertura assicurativa verrà accordata anche quando le misure adottate abbiano l'effetto di impedire l'esercizio dei propri diritti di proprietà o di controllo sull'investimento da parte dell'investitore assicurato, o anche quando le misure interferiscano con i diritti stessi<sup>199</sup>. Risulta evidente come la copertura assicurativa della MIGA sia molto ampia, includendo una gran varietà di interessi economici tutelabili.

Un terzo rischio descritto dall'articolo 11 (a)(iii) è quello relativo alla violazione del contratto, definito come “*any repudiation or breach by the host government of a contract with the holder of a guarantee*”. Di solito, gli investitori stipulano accordi con il paese ospite al fine di ottenere una serie di vantaggi quali l'agevolazione sull'imposizione di tasse o concessioni o altri benefici correlati al marketing, ad esempio. Nel fare ciò, spesso, introducono delle “*stabilization clauses*” negli accordi che hanno la finalità di salvaguardare le intese raggiunte da eventuali modifiche della legislazione del paese ospite.

La particolarità della MIGA risiede nella esplicita e autonoma previsione di questa tipologia di rischio: a differenza delle agenzie nazionali di garanzia sugli investimenti che estendono la copertura relativa al rischio di espropriazione alle

---

<sup>195</sup> Mixed Claims Commission (United States – Venezuela), *United States v Venezuela*, interlocutory decision, IX RIAA 244, 1903.

<sup>196</sup> Iran-United States Claims Tribunal, *Amoco International Finance Corporation v Iran and ors*, par. 108, Partial award, Award No 310-56-3, 15 Iran-US CTR 189, 1988.

<sup>197</sup> ICSID Case No ARB/98/4, IIC 273, *Wena Hotels Limited v Egypt*, award, 2000.

<sup>198</sup> U. KRIEBAUM, *Partial Expropriation*, 8 *The Journal of World Investment & Trade*, 2007, 69–84.

<sup>199</sup> Par. 1.32 delle Op. Regs.

violazioni, in determinate situazioni, degli accordi da parte del governo del paese ospite, l’Agenzia, pur prevedendo una generica inclusione di questa forma di rischio nelle misure simili ai provvedimenti espropriativi (“*expropriatory measures may take the form of the breach of contract*”)<sup>200</sup>, è autorizzata a disporre di un’autonoma e separata copertura assicurativa, addizionale a quella prevista per il rischio espropriativo, per la quale, quindi, nessuna esclusione applicabile ai casi espropriativi varrà.

L’innovativa disposizione dell’Agenzia ha il risultato di rafforzare ulteriormente la confidenza dell’investitore riguardo alla convinzione della protezione del proprio investimento nei casi in cui il suo potere contrattuale dovesse essere ridimensionato nel tempo. Ad esempio, nel settore minerario, il governo del paese ospite potrebbe, inizialmente, concedere una relativa indipendenza all’investitore durante la fase esplorativa delle risorse, ma una volta scoperte le stesse e iniziata la fase di sviluppo, intervenire con forti pressioni affinché gli accordi vengano modificati.

La copertura contro il rischio di violazione del contratto è limitata a tre differenti situazioni, specificate dall’articolo 11 e dalle *Regulations*, all’interno delle quali sono raggruppate sotto il termine di “*denial of justice*”<sup>201</sup>. La prima situazione descritta è quella in cui si trova l’investitore che non ha accesso alle vie di ricorso arbitrale o giudiziale per determinare l’esistenza di una violazione del contratto. La decisione arbitrale relativa al caso *Ambatielos Claim (Greece v UK)* del 1956 ha statuito che «*foreigner shall enjoy full freedom to appear before the courts for the protection or defence of his rights, whether as plaintiff or defendant*»<sup>202</sup>. A tal riguardo, le *Regulations* specificano che il tribunale arbitrale o giudiziario debba essere indipendente e autorizzato ad emettere una decisione avente valore vincolante<sup>203</sup>. Con riguardo all’indipendenza del tribunale arbitrale, l’istituto di arbitrato della *Stockholm Chamber of Commerce* ha disposto, nel caso *Petrobart v Kyrgis Republic*, che «*the*

---

<sup>200</sup> Par. 1.32 Op. Regs.

<sup>201</sup> Sull’argomento si veda, C. FOCARELLI, *Equo processo e Convenzione europea dei diritti dell’uomo: Contributo alla determinazione dell’ambito di applicazione dell’art. 6 della Convenzione*, Cedam, Padova, 2001; F. FRANCONI, *Access to Justice, Denial of Justice and International Investment Law*, 20 EJIL, 2009 729–747.

<sup>202</sup> Award della *commission of arbitration* istituita dall’accordo concluso il 24 Febbraio 1955, *Ambatielos Claim, Greece v United Kingdom*, XII RIAA 83, 1960.

<sup>203</sup> Par. 1.45 (i) Op. Regs.

*collusion between the executive and the court constituted a clear breach of the prohibition of denial of justice under international law»<sup>204</sup>.*

La seconda situazione riguarda la mancata emissione della decisione da parte della corte o del tribunale arbitrale entro un “*reasonable period of time*”. Siccome la ragionevolezza è un concetto che può dipendere da varie circostanze, come la complessità delle clausole contenute nel contratto e il meccanismo di giustizia previsto dal paese ospite specifico, l’articolo 11 della Convenzione si limita a rinviare il periodo preciso ai contratti di garanzia stipulati con l’Agenzia ai sensi delle *Operational Regulations*. Quest’ultime riferiscono che il periodo ragionevole “*shall be not less than two years from the initiation of a proceeding by the guarantee holder and the final decision of the forum*”<sup>205</sup>.

La terza e ultima situazione menzionata riguarda il caso in cui l’investitore assicurato sia impossibilitato ad eseguire la decisione emessa in suo favore. Al riguardo, le Regulations prevedono che i contratti di garanzia specifichino le misure da prendere per garantire l’esecuzione delle decisioni, così come i tempi di attuazione delle stesse<sup>206</sup>. Nel caso *Timofeyev v Russia* del 2003<sup>207</sup>, la *European Court of Human Rights* (ECHR) ha statuito che «*it would be illusory if a Contracting State’s domestic legal system allowed a final, binding judicial decision to remain inoperative to the detriment of one party*», sottolineando che la «*execution of a judgment given by any court must...be regarded as an integral part of the “trial” for the purposes of Article 6*»

L’ultimo rischio enunciato dall’articolo 11(a)(iv) è quello relativo all’eventualità di una guerra o di insurrezioni civili, definiti come “*any military action or civil disturbance in any territory of the host country*”. A differenza degli altri tre rischi esaminati, gli eventi cui si riferisce questa tipologia di rischio, come recano le note del “*Commentary on Convention*”, sono “*typically outside the control of the host*

---

<sup>204</sup> SCC Institute, *Petrobart Limited v Kyrgyzstan*, Award II, SCC Case No 126/2003, 2005.

<sup>205</sup> Par. 1.44 (ii) Op. Regs.

<sup>206</sup> Par. 1.45 (iii) Op. Regs.

<sup>207</sup> ECHR, *Timofeyev v Russia*, Merits, App No 58263/00, 2003.

*government*”<sup>208</sup>. Di conseguenza, non solo la MIGA avrà difficoltà a recuperare le somme risarcite all’investitore dal paese ospite, ma anche la sua abilità nel ridurre il verificarsi di questa tipologia di rischio risulta alquanto limitata rispetto agli altri casi.

Con riferimento alle azioni militari, le *Regulations* chiariscono che la copertura si estende non solo alle “*hostilities between armed forces of governments of different countries*”<sup>209</sup>, ma anche ai casi di guerra civile, comprendenti le “*hostilities between armed forces of rival governments in the same country*”. In tal modo, le perdite subite dal verificarsi di entrambe le tipologie di azioni militari sono coperte dall’assicurazione offerta dall’Agenzia.

Con riferimento alle insurrezioni civili, le *Regulations* fanno riferimento ad una “*organized violence directed against the host government which has as its objective the overthrow of such government or its ouster from a specific region*”<sup>210</sup>. Ci si riferisce, ad esempio, alle rivoluzioni, ribellioni, insurrezioni e ai colpi di stato.

A differenza delle agenzie nazionali di assicurazione degli investimenti che offrono la propria garanzia sulle comuni forme di insurrezioni civili menzionate, la particolarità dell’Agenzia risiede nella protezione accordata all’investitore che subisce delle perdite a causa di sommosse (“*riots*”), definite dalle *Regulations* come “*an assemblage of individuals who commit public acts of violence in defiance of lawful authority*”<sup>211</sup> e di sommosse civili (“*civil commotion*”) definite come “*events which have all the characteristics of riot but which are more widespread without, however, attaining the status of civil war, revolution, rebellion or insurrection*”<sup>212</sup>. In seguito agli attacchi terroristici dell’11 settembre 2001, un emendamento alle *Regulations* ha introdotto un’altra tipologia di atti al verificarsi del quale l’investitore può ottenere il risarcimento da parte dell’Agenzia, ossia gli atti di terrorismo, comprendenti anche il sabotaggio<sup>213</sup>.

---

<sup>208</sup> Par. 16 Commentary.

<sup>209</sup> Par. 1.47 delle Op. Regs.

<sup>210</sup> Par. 1.48 delle Op. Regs.

<sup>211</sup> Par. 1.49 (a)(i) Op. Regs.

<sup>212</sup> Ivi (ii).

<sup>213</sup> Ivi (iii).

È bene precisare che, le insurrezioni civili devono essere causate o condotte da gruppi aventi matrice politica o ideologica, per cui gli atti posti in essere a fini lavorativi o studenteschi o altri interessi specifici non saranno qualificabili ai fini della copertura, ma se politicamente motivati, potrebbero rientrarvi su specifica decisione adottata dal *Board*<sup>214</sup>.

In ogni caso, la copertura assicurata nell'eventualità di una guerra o di un'insurrezione civile sarà ristretta ai casi in cui i beni facenti parte del progetto d'investimento siano stati rimossi, distrutti o danneggiati fisicamente o laddove vi siano state forme di interferenza sostanziale con le operazioni del progetto d'investimento<sup>215</sup>. Di conseguenza, le perdite risultanti in una mera riduzione dell'opportunità di una buona riuscita dell'operazione o nella deteriorazione delle condizioni operative non beneficeranno della copertura.

Solitamente, all'investitore viene offerto un pacchetto comprensivo di due o più tipologie di rischi assicurabili dall'Agenzia, ma è possibile anche che lo stesso richieda la protezione contro un determinato e specifico rischio non commerciale. Ciò avviene in alcuni casi in cui l'Agenzia è autorizzata a offrire la c.d. *Small Investment Program* cioè un programma inteso a facilitare investimenti in medio-piccole imprese operanti nei settori finanziari, manifatturieri e agricoli.

Sono ammessi alla richiesta di copertura assicurativa ai sensi delle agevolazioni concesse da questo particolare programma, le imprese che soddisfano una serie di requisiti quali, l'impiego di un numero di dipendenti minore di 300, valore attivo patrimoniale inferiore a \$15 milioni, totale ricavo annuo inferiore a \$15 milioni. La garanzia SIP ha una durata che varia da un minimo di tre anni fino a 10 anni con la possibilità di estendersi per altri cinque anni a discrezione della MIGA. In genere, l'investitore che viene assicurato attraverso la SIP riesce ad ottenere celermente la copertura assicurativa, solitamente, contro una o massimo due tipologie di rischi<sup>216</sup>.

---

<sup>214</sup> Par. 1.50 delle Op. Regs.

<sup>215</sup> Par. 1.52 Op. Regs.

<sup>216</sup> Ad esempio, nell'ultimo anno fiscale (FY 2017), il progetto relativo alla costruzione di un'industria per la fabbricazione di latte di soia sterilizzato nelle periferie di Kabul, in Afghanistan, da parte della Nutrition and Education International in So Healthy Food Production LTD Company, ha beneficiato del SIP attraverso la concessione di una garanzia MIGA, il cui ammontare di \$3 milioni per un periodo di tempo fino a 10 anni,

Invece, per gli investimenti che superano i parametri del SIP, l’Agenzia accorda la normale offerta di garanzia che ricomprende un pacchetto unico di rischi assicurati<sup>217</sup>.

Concludendo, con l’emendamento alle Regulations nel 2009, è stato introdotto il rischio del mancato adempimento di obbligazioni finanziarie da parte di un ente sovrano o sub-sovrano o da parte di imprese a controllo statale (NHSFO)<sup>218</sup>. In particolare, l’Agenzia offre un supporto al credito in transazioni nelle quali sono presenti enti sovrani e sub-sovrani. I beneficiari primari di questa copertura sono i creditori commerciali che forniscono prestiti ad entità operanti in settori pubblici per investimenti infrastrutturali ed altri a scopi produttivi, i quali non adempiono alle proprie obbligazioni di pagamento. La caratteristica di questa copertura assicurativa risiede nell’assenza di un lodo arbitrale come requisito per chiedere il risarcimento dei danni subiti e la protezione offerta dalla MIGA. L’applicabilità di quest’ultima avviene *“in situations when the financial payment obligation or guarantee of the Host Country is unconditional and not subject to any defenses other than payment”*<sup>219</sup> e, quindi, condizionata alla doverosità dell’adempimento da parte dell’entità sovrana.

Ad esempio, in Turchia, la copertura NHSFO sta supportando l’espansione della metropolitana di Istanbul al fine di ridurre il traffico, consentire un miglior accesso al lavoro e aumentare la qualità della vita. Nel Dicembre 2010, la MIGA ha rilasciato una garanzia di \$19.5 milioni per l’investimento di WestLB, società tedesca nel progetto di ampliamento della metropolitana. La copertura NHSFO è destinata, nello

---

destinata a proteggere l’investimento dal rischio di guerra e insurrezioni civili<sup>216</sup>. Analogamente, sempre nel FY 2017, l’Agenzia ha rilasciato una garanzia di \$ 5.475 milioni destinata alla protezione dell’investimento in una fabbrica di farina e pasta (Alvima Import & Export PLC) di due cittadini del Gibuti in Etiopia, per i rischi di espropriazione e di guerra e insurrezioni civili.

<sup>217</sup> Attualmente, in Costa d’Avorio la MIGA ha rilasciato una garanzia di \$145 milioni per un investimento relativo alla costruzione di un ponte (Henry Konan Bedié toll bridge), destinata alla protezione dello stesso contro i rischi di trasferimento di valuta, espropriazione, guerra e insurrezioni civili e violazione del contratto. Anche in Egitto, l’Agenzia ha rilasciato una copertura assicurativa di \$36.7 milioni per un investimento di un’impresa turca (Elif Global Packaging S.A.E) contro i rischi di espropriazione, trasferimento di valuta, guerra e insurrezioni civili.

Per la visione di questi e altri progetti si rimanda al sito internet della MIGA, [www.miga.org/Pages/Resources/MIGA%20products.pdf](http://www.miga.org/Pages/Resources/MIGA%20products.pdf) (ultimo accesso il 10/08/2017)

<sup>218</sup> Par. 1.53 Op. Regs.

<sup>219</sup> Ibidem.

specifico, a garantire il prestito che WestLB ha concesso al municipio di Istanbul per la costruzione degli impianti elettrici necessari<sup>220</sup>.

## 6. Il principio di surroga e il sistema di soluzione delle controversie

Nel caso in cui dovesse sorgere una controversia tra l'investitore e il Paese ospite dell'investimento, la MIGA si surroga nei diritti dell'investitore garantito previa compensazione secondo quanto è stabilito nel contratto di garanzia (art. 18)<sup>221</sup>. L'articolo 17 della Convenzione dispone, però, che l'investitore deve «*seek, before a payment is made by the Agency, such administrative remedies as may be appropriate under the circumstances, provided that they are readily available to them under the laws of the host country*».

Il principio di surroga è stato, storicamente, oggetto di vivaci critiche all'interno della comunità internazionale. Tradizionalmente posto a fondamento dei programmi di assicurazione nazionali degli investimenti privati stranieri, le contestazioni connesse al suo funzionamento vertevano sulla possibilità che, nelle soluzioni delle controversie tra Stati e assicuratori statali, emergessero questioni di natura politica.

In proposito si è sostenuto che il riconoscimento del principio di surroga determini una discriminazione nei confronti degli investimenti locali.

Al riguardo, si ricordi l'articolo 50 del codice andino sugli investimenti stranieri, ai sensi del quale «*member countries shall not grant to foreign investors any treatment more favorable than that granted to national investors*».

Attraverso il sistema MIGA, il principio di surroga viene applicato da un'organizzazione multilaterale, costituita pariteticamente da Paesi industrializzati e da Paesi in via di sviluppo, e non più da uno Stato animato dal perseguimento di

---

<sup>220</sup> Per maggiori informazioni sul progetto, si veda il sito web della World Bank [www.treasury.worldbank.org/bdm/pdf/MIGA\\_NHSFO\\_brief.pdf](http://www.treasury.worldbank.org/bdm/pdf/MIGA_NHSFO_brief.pdf) (ultimo accesso il 10/08/2017).

<sup>221</sup> L'art. 18(a) della Convenzione stabilisce che: «*upon paying or agreeing to pay compensation to a holder of a guarantee, the Agency shall be subrogated to such rights or claims related to the guaranteed investment as the holder of a guarantee may have had against the host country and other obligors. The contract of guarantee shall provide the terms and conditions of such subrogation*».

interessi di natura politica. In questo modo, lo schema così delineato è riuscito a interrompere quell'ostilità, le cui fondamenta sono da attribuire alla diffusione della Dottrina Calvo, che ha da sempre impedito agli Stati latino-americani di aderire a qualsivoglia proposta internazionale nell'ambito degli investimenti privati stranieri.

L'Agenzia si pone, quindi, quale obiettivo, di evitare che gli interessi politici interferiscano sulla soluzione delle dispute, assicurandosi che la risoluzione delle stesse avvenga solamente sulla base di criteri economici e giuridici<sup>222</sup>.

In tal senso, l'art. 34 della Convenzione di Seul proibisce alla MIGA di interferire nella sfera politica dei propri Stati membri, stabilendo espressamente che *«The Agency, its President and staff shall not interfere in the political affairs of any member. Without prejudice to the right of the Agency to take into account all the circumstances surrounding an investment, they shall not be influenced in their decisions by the political character of the member or members concerned. Considerations relevant to their decisions shall be weighed impartially in order to achieve the purposes states in Article 2.»*

Le dinamiche interne dell'Agenzia, inoltre, fanno in modo che la stessa si ponga come intermediario tra gli investitori e i Paesi ospiti. A tal proposito, per incentivare gli investimenti e generare introiti, deve garantire una protezione effettiva all'investitore che subisce il verificarsi di un evento che giustifica la copertura del rischio, ma, per minimizzare le perdite, deve evitare l'insorgere di pretese da parte dell'investitore e, laddove ciò non sia possibile, agire nei confronti del Paese ospite ai fini del recupero della somma sborsata per la copertura del rischio garantito.

In quest'ultimo caso, tuttavia, potrebbe verificarsi una compromissione del rapporto tra l'istituzione e il Paese ospite, il quale potrebbe limitare l'attività dell'Agenzia non rilasciando l'approvazione per successive operazioni di garanzia.

---

<sup>222</sup> Sull'argomento, MERON, *The World Bank and Insurance*, 47 Brit. Y.B. Int'L. 301, 1974-1975, 312, «[...] the very raison d'être of the establishment of a multilateral insurance agency was to make subrogation into a non-political, technical, non-confrontation issue.» Si veda anche, MARTIN, *Multilateral Investment Insurance: the OECD Proposal*, Harv. Int'L L.J. 280 vol. 8, 1967, 318-319, «With an international agency it is more likely that the claim will be treated as the legal issue that it should be.»

In tal senso quindi, la MIGA si deve assicurare che i Paesi membri agiscano in buona fede e che l'interesse comune al funzionamento dell'Agenzia stessa prevalga sugli interessi settoriali sorti in una determinata controversia.

Come è stato sostenuto, infatti, «l'intento perseguito dalla Convenzione di Seul è dunque quello di incanalare in un sistema le controversie inerenti alle operazioni di investimento all'estero, con il fine precipuo di recuperare in un quadro sostanzialmente multilaterale situazioni di conflitto a carattere bilaterale»<sup>223</sup>.

Con riferimento al meccanismo di soluzione delle controversie, la Convenzione stabilisce una serie di procedure per quattro tipologie di controversie che possono sorgere e, in particolare, per quanto riguarda l'interpretazione e l'applicazione della stessa<sup>224</sup>; per le questioni concernenti la stipulazione del contratto di garanzia tra l'Agenzia e l'investitore<sup>225</sup>; per le ipotesi in cui l'Agenzia, esercitato il principio di surroga, si sostituisce all'investitore garantito per esercitare la pretesa di risarcimento nei confronti del paese ospite<sup>226</sup> e, infine, le eventuali dispute diverse da quelle menzionate che possono sorgere tra l'Agenzia e un membro della stessa<sup>227</sup>.

Per quanto riguarda, nello specifico, le dispute che sorgono tra l'Agenzia in qualità di surrogante e il paese ospite dell'investimento, l'articolo 57(b) della Convenzione rinvia all'Allegato II della stessa per la determinazione della procedura applicabile che prevede il ricorso al negoziato e, in caso di esito negativo, ad arbitrato obbligatorio previa sottoposizione della controversia a conciliazione o, altrimenti, dispone l'applicazione di un accordo ad hoc stipulato tra l'Agenzia e il paese ospite<sup>228</sup>.

Con riferimento alle disposizioni concernenti l'arbitrato, l'articolo 4(g) dell'Allegato II stabilisce che: «*The Tribunal shall ... apply the provisions of this Convention, any relevant agreement between the parties to the dispute, the Agency's*

---

<sup>223</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 351.

<sup>224</sup> Art. 56 della Convenzione.

<sup>225</sup> Art. 58 della Convenzione.

<sup>226</sup> Art. 57(b) della Convenzione.

<sup>227</sup> Art. 57(a) della Convenzione.

<sup>228</sup> Per un approfondimento sul sistema MIGA di soluzione delle controversie si veda, I. SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, op. cit., 285-320; PETER, *Settlement of Investment Disputes*, *Journal of Int. Arbitration*, 1988, 67 ss. e TOUSCOZ, *Le règlement des différends dans la Convention instituant l'Agence multilatérale de garantie des investissements (A.M.G.I.): un développement de l'arbitrage international et du droit des investissements internationaux*, *Revue de l'arbitrage*, 1988, 629 ss.

*by-laws and regulations, the applicable rules of international law, the domestic law of the member concerned as well as the applicable provisions of the investment contract, if any».*

Conformemente a quanto disposto, ne consegue che, in assenza di una diversa volontà delle parti riguardo al diritto applicabile, si applicheranno norme facenti parte di ordinamenti giuridici diversi e, di conseguenza, il risultato finale sarà la contemporanea applicazione di norme del diritto interno dello Stato ospite e del diritto internazionale applicabile e la necessità di definire il rapporto che intercorre e il ruolo delle stesse all'interno del meccanismo di soluzione delle controversie.

Da un esame della disposizione, il richiamo del diritto interno avviene nella sua interezza, lasciando intendere come la controversia vada risolta, in linea di principio, secondo le disposizioni del diritto interno del Paese ospite, eventualmente integrate dalla normativa internazionale.

La questione viene, però, risolta con chiarezza dal Commentario alla Convenzione, al cui paragrafo 78 si afferma che: *«In case of a conflict between rules of international law and rules unilaterally issued by either of the parties to the dispute, international tribunals apply rules of international law»*. Ne consegue che, il richiamo dell'articolo 4 dell'Allegato II alle *«applicable rules of international law»* va inteso nel senso che gli arbitri internazionali applicheranno, per la soluzione della controversia, il diritto interno astrattamente applicabile ed eventualmente lo disapplicheranno se non conforme al diritto internazionale cui è riservata una funzione non solo integrativa, ma anche sostitutiva delle disposizioni contrastanti. In tal senso, il ruolo attribuito al diritto internazionale costituisce una prerogativa della MIGA condivisa soltanto con l'ICSID<sup>229</sup>, a differenza dei trattati bilaterali d'investimento il cui riferimento al diritto internazionale è assente.

---

<sup>229</sup> La giurisprudenza arbitrale dell'ICSID interpreta l'art. 41, par. I della Convenzione di Washington, nel senso che in assenza di una diversa volontà delle parti sul diritto applicabile, occorre privilegiare l'applicazione del diritto interno del Paese ospite, nella misura in cui sia compatibile con il diritto internazionale. Quest'ultimo assolverebbe a una funzione non solo integrativa, ma anche correttiva, fungendo da «parametro di legittimità della legislazione dello Stato di investimento», come afferma LATTANZI, *Convenzione di Washington sulle controversie relative ad investimenti ed invalidità delle sentenze arbitrali*, in *Rivista*, 1987, 543. Si vedano, in proposito, le decisioni rese dai comitati ad hoc per l'annullamento delle sentenze relative ai casi *Klöckner c.*

Da quanto detto si intuisce l'importanza del ruolo dell'arbitrato all'interno del sistema MIGA deputato alla soluzione delle controversie, in quanto non soltanto assolve a una funzione meramente applicativa del diritto, ma costituirebbe uno «strumento di ulteriore armonizzazione e sistemazione dei valori normativi affermatasi nell'ambito o tramite il sistema MIGA»<sup>230</sup>. Infatti, attraverso l'arbitrato è possibile che scaturisca «un sistema di principi e di norme giuridiche, applicabili in materia di investimenti all'estero, destinato ad essere alimentato da valori normativi interni comuni al diritto internazionale o, quanto meno, compatibili con esso»<sup>231</sup>.

In conclusione, il sistema di soluzione delle controversie previsto dalla Convenzione e l'annesso Allegato, attraverso la previsione di meccanismi gradualmente che privilegiano una soluzione negoziata direttamente tra le parti e la possibilità di risoluzione delle controversie tramite la stipulazione di appositi accordi ad hoc, che prevedono meccanismi diversi da quelli dell'Allegato II, al fine di favorire l'integrazione di quei Paesi in via di sviluppo ancorati al principio della giurisdizione esclusiva dello Stato ospite su ogni questione concernente la materia degli investimenti stranieri, risulta essere particolarmente efficace nel fronteggiare i singoli casi conflittuali con adeguata flessibilità e contribuire alla creazione di un corpus di regole giuridiche destinate all'uniformazione della materia degli investimenti stranieri.

---

*Cameroon e Amco c. Indonesia*, rispettivamente in *Foreign Investment Law Journal*, 1986, 112 par. 60 e in *Int. Legal Materials*, 1986, 1445-1446, paragrafi 20-22.

<sup>230</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 343.

<sup>231</sup> *Ibidem*.

## CAPITOLO TERZO

### ATTIVITÀ DI RE-INSURANCE E CO-INSURANCE. IL MERCATO DELL'ASSICURAZIONE SUI RISCHI POLITICI.

SOMMARIO: 1. Profili introduttivi. – 2. La relazione con altri soggetti regionali e nazionali e la cooperazione con gli assicuratori privati. – 3. La cooperazione attraverso le attività di *re-insurance* e *co-insurance*. – 4. Le modalità principali di riassicurazione: l'istituzione di “*syndications*”. – 5. Il rapporto tra gli investimenti privati stranieri e il mercato dell'assicurazione sui rischi politici. – 6. Il panorama delle agenzie assicurative pubbliche governative. – 7. Le agenzie private nazionali di assicurazione. – 8. Le agenzie ECA.

#### **1. Profili introduttivi.**

Nei primi mesi del 1994, nonostante i primi successi operativi raggiunti dalla MIGA, le preoccupazioni espresse dalla Banca mondiale riguardanti la capacità dell'Agenzia di far fronte alle proprie obbligazioni, erano alimentate dalla scarsa disponibilità di risorse di quest'ultima<sup>232</sup>. Al riguardo, il recesso dell'Agenzia dalla FIAS (*Foreign Investment Advisory Service*, servizio relativo a operazioni non di garanzia<sup>233</sup> il cui scopo è quello di fornire informazioni sulle opportunità di investimento) costituiva ulteriore riprova della volontà di focalizzare la propria attività sulla promozione degli investimenti. Il risultato che ne derivava rappresentava uno di

---

<sup>232</sup> I. SHIHATA, *MIGA's creation and evolution*, op. cit., 50.

<sup>233</sup> L'articolo 23(a) della Convenzione stabilisce: “*The Agency shall carry out research, undertake activities to promote investment flows and disseminate information on investment opportunities in developing member countries, with a view to improving the environment for foreign investment flows to such countries. The Agency may, upon the request of a member, provide technical advice and assistance to improve the investment conditions in the territories of that member*”.

quei caratteristici problemi a cui andavano incontro le agenzie governative nazionali di assicurazione, i cui clienti spesso limitavano le proprie attività economiche in determinate aree geografiche del mondo.

L'istituzione di un'agenzia multilaterale, infatti, avrebbe dovuto garantire una diversificazione delle attività di investimento dei propri clienti grazie all'eterogeneità degli Stati membri aderenti. Tuttavia, uno studio sulla capacità finanziaria dell'Agenzia rivelava che la stessa stava per raggiungere i limiti prefissati per la fornitura di polizze assicurative in alcuni Paesi membri<sup>234</sup>. Come conseguenza di ciò, l'Agenzia provvedeva ad innalzare il limite di 175 milioni di dollari a 225 milioni di dollari per ciascun paese ospitante investimenti, nell'anno fiscale 1996 e ad aumentare il proprio capitale di 900 milioni di dollari, con il contributo della Banca (150 milioni di dollari) e dei Paesi membri (aumento di capitale di 750 milioni di dollari)<sup>235</sup>.

Sebbene l'apporto di nuovi capitali costituisse un rimedio per salvaguardare le future attività operative dell'Agenzia, in realtà, le misure più innovative, adottate dalla MIGA, comprendevano l'istituzione di uno "*Sponsorship Trust Fund*"<sup>236</sup> e l'implementazione delle attività di *re-insurance* e *co-insurance* per la diversificazione non solo degli investimenti, ma soprattutto dell'esposizione ai rischi non commerciali, i quali, attraverso queste modalità di assicurazione degli investimenti, vengono ripartiti tra più operatori.

Per quanto riguarda il sistema di sponsorship, l'Agenzia intendeva facilitare la promozione degli investimenti in determinate «*areas of special need*»<sup>237</sup>, usufruendo del "patrocinio" degli investimenti dai propri membri, i quali ne avrebbero assunto il peso della relativa garanzia, in modo tale da ampliare l'ammontare di copertura assicurativa disponibile. L'Agenzia avrebbe agito come amministratore per operazioni congiunte per conto dei membri sponsorizzanti, i quali con i loro apporti economici

---

<sup>234</sup> Nell'anno fiscale 1996, il Brasile con 163,82 milioni di dollari, il Perù con 157,36 milioni di dollari e il Pakistan con 137,43 milioni di dollari costituivano i c.d. "top host countries".

<sup>235</sup> I. SHIHATA, *MIGA's creation and evolution*, op. cit., 52.

<sup>236</sup> L'art. 6 dell'Allegato I della Convenzione afferma: «Without prejudice to the provisions of this Annex, the provisions with respect to guarantee operations under Chapter III of this Convention... shall be applied *mutatis mutandis* to guarantees of sponsored investments». Il sistema di sponsorship è previsto dall'art. 24 della Convenzione.

<sup>237</sup> Sito web della MIGA, [www.miga.org/investment-guarantees/trust-funds/](http://www.miga.org/investment-guarantees/trust-funds/) (ultimo accesso il 16/08/2017).

avrebbero formato un patrimonio separato dal quale attingere in caso di perdite derivanti da questo tipo di investimenti o, in caso di guadagni, finanziato nuove operazioni dello stesso tipo<sup>238</sup>. Al riguardo, l'impiego della *West Bank and Gaza Investment Guarantee Trust Fund*<sup>239</sup>, facilitata dalla cooperazione tra la MIGA e le agenzie regionali di sviluppo, come la *Islamic Development Bank* e la *InterArab Investment Corporation*, rappresentava un'enorme possibilità per l'Agenzia di promuovere investimenti per lo sviluppo economico di quella regione, da sempre considerata prioritaria.

Ad oggi, l'Agenzia offre supporto mediante tre "trust funds": il *Conflict-Affected and Fragile Economies Facility*, *Environmental and Social Challenges Fund for Africa* e la già menzionata *West Bank*<sup>240</sup>. Mentre il primo fondo si propone di assicurare gli investimenti in determinate zone di guerra o caratterizzate da un'economia fragile, attraverso i contributi di Canada, Svezia e Regno Unito, oltre a quello della MIGA, il secondo fondo è stato creato con il contributo economico del Giappone per aiutare gli investitori stranieri nei loro progetti in Africa.

Per quanto riguarda le attività di re-insurance e co-insurance, la previsione di questa modalità operativa non solo costituisce rimedio all'eventuale scarsità di risorse disponibili, ma rappresenta l'essenza stessa dell'Agenzia, da non confondere con un semplice meccanismo di assicurazione.

La cooperazione con le entità che operano nel mercato dell'assicurazione contro i rischi politici ha come fine evidente quello di perseguire efficacemente la promozione

---

<sup>238</sup> Il sistema così delineato consente alla MIGA di ampliare il proprio raggio di azione in quanto è resa possibile la garanzia di un investimento diretto in un Paese industrializzato, la copertura assicurativa da parte di uno Stato ospite o, infine, che della garanzia ne possa trarre vantaggio anche un investitore i cui requisiti non corrispondono a quelli di ammissibilità ai sensi della Convenzione.

<sup>239</sup> La *West Bank and Gaza Investment Guarantee Trust Fund* si propone di promuovere gli investimenti stranieri nella West Bank e a Gaza attraverso il rilascio di coperture assicurative contro i maggiori rischi non commerciali associati in questi territori. Gli sponsor principali di questo trust fund sono le Autorità Palestinesi e il governo del Giappone. La MIGA è amministratore del fondo e non è responsabile per eventuali reclami, che andranno eventualmente risarciti con le disponibilità del fondo stesso.

<sup>240</sup> Esisteva anche la *Afghanistan Investment Guarantee Facility*, che ha provveduto alla copertura assicurativa di cinque progetti per un ammontare di 11,7 milioni di dollari e la *European Union Investment Guarantee Trust Fund for Bosnia and Herzegovina*, il cui fondo di 12 milioni è stato utilizzato in toto.

e la protezione dei flussi degli investimenti stranieri tra i paesi<sup>241</sup>, ma come fine ultimo quello di rafforzare e migliorare il mercato stesso dell'assicurazione contro i rischi non commerciali.

Inoltre, la cooperazione con gli altri operatori costituisce un fattore di omogeneizzazione che contribuisce all'uniformazione di regole e criteri applicativi.

In tal senso, è stata affermata la «possibilità che l'intero settore economico della garanzia assicurativa degli investimenti all'estero vada gradualmente conformandosi ai principi, alle regole, ai criteri, in breve alle condizioni contrattuali praticate dalla MIGA»<sup>242</sup>.

## **2. La relazione con altri soggetti regionali e nazionali e la cooperazione con gli assicuratori privati.**

I limiti costituiti dalle disponibilità finanziarie dell'Agenzia, dall'esposizione massima nei singoli Paesi ospiti, così come le considerazioni sulla diversificazione del rischio, rappresentano un ostacolo per qualsiasi sistema di assicurazione contro i rischi non commerciali. Un modo attraverso cui ovviare, parzialmente, a queste limitazioni, è la conclusione di accordi relativi ad assicurazioni “parallele”, co-assicurazione e ri-assicurazione, specialmente con riferimento a progetti internazionali di larga-scala<sup>243</sup>.

L'articolo 19 della Convenzione dispone che: «*The Agency shall cooperate with, and seek to complement the operations of, national entities of members and regional entities the majority of whose capital is owned by members... with a view to maximizing both the efficiency of their respective services and their contribution to increased flows of foreign investment. To this end, the Agency may enter into arrangements with such entities on the details of such cooperation, including in particular the modalities of reinsurance and coinsurance*».

---

<sup>241</sup> Come afferma Shihata: «I am persuaded that an agency of this type, through its reinsurance and coinsurance, its long-term guarantee operations, and particularly its nonguarantee operations such as technical services and policy advice, can play an important role in improving investment conditions and increasing investment flows».

<sup>242</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 322.

<sup>243</sup> H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency*, op. cit., 98.

L'importanza di questa disposizione è duplice in quanto, *in primis* viene stabilito il principio di complementarità con i servizi esistenti, nazionali e/o regionali in modo tale da ampliare la capacità assicurativa dell'Agenzia; *in secundis* viene favorita l'applicazione del principio di sussidiarietà consistente, ove possibile, nella promozione del sistema di assicurazione sugli investimenti stranieri ai livelli regionali e nazionali per lo sviluppo delle economie interne e degli investimenti stranieri<sup>244</sup>. La cooperazione con i soggetti nazionali e regionali avviene attraverso l'assicurazione, da parte dell'Agenzia, degli investimenti laddove i Paesi membri non dispongono di un programma nazionale o tramite la co-assicurazione degli investimenti insieme alle agenzie regionali e nazionali, garantendo gli investimenti i cui requisiti non corrispondono a quelli di ammissibilità previsti dai programmi regionali e nazionali che abbiano, però, le caratteristiche della solidità e della fondatezza e scopi di sviluppo.

Infine, nell'ottica di un miglioramento della propria efficienza, l'Agenzia può avvalersi del supporto amministrativo dei soggetti regionali e nazionali, stipulando degli accordi specifici di cooperazione con le stesse. Ad esempio, le agenzie amministrative nazionali potrebbero assistere gli investitori locali nelle procedure di richiesta di assicurazione offerta dalla MIGA e negli eventuali reclami, in modo tale da evitare che l'Agenzia stabilisca uffici periferici<sup>245</sup>.

Per quanto riguarda le istituzioni con le quali l'Agenzia può cooperare, l'articolo 19 utilizza un'espressione molto generica che include qualsiasi tipo di agenzia che offre assicurazione contro rischi non commerciali o che promuove gli investimenti stranieri destinati ai Paesi in via di sviluppo. Di conseguenza, l'Agenzia potrebbe cooperare con una o più istituzioni del medesimo Paese. È bene precisare che, la cooperazione tra la MIGA e un'agenzia nazionale non attribuisce a quest'ultima il diritto di mediare le comunicazioni tra il paese membro e l'Agenzia, diritto che spetta ad un'autorità ad hoc designata dal paese membro ai sensi dell'articolo 38 della Convenzione.

---

<sup>244</sup> S.K. CHATTERJEE, *The Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency*, op. cit., 87.

<sup>245</sup> Par. 29 Commentary on the MIGA's Convention.

Ai sensi dell'articolo 21(a) della Convenzione, l'Agenzia può stipulare accordi con assicuratori privati istituiti in uno qualsiasi dei Paesi membri «*to enhance its own operations and encourage such insurers to provide coverage of non commercial risks in developing countries on conditions similar to those applied by the Agency*». In questo contesto, si sottolinea che lo scopo dell'Agenzia non è quello di sostituirsi ai regimi nazionali e regionali di assicurazione contro i rischi non commerciali, ma, in virtù del citato principio di sussidiarietà, di costituire un valido supplemento alle loro attività e alle risorse disponibili sull'intero mercato. Ciò è confermato dal paragrafo (c) dello stesso articolo che dispone: «*The Agency will in particular seek to guarantee investments for which comparable coverage on reasonable terms is not available from private insurers and reinsurers*» e dall'articolo 23 ai sensi del quale, al fine di promuovere gli investimenti stranieri, l'Agenzia, nella sua attività di ricerca e informazione, coopera con altre agenzie per rimuovere gli ostacoli che impediscono i flussi degli investimenti diretti nelle zone più povere del pianeta<sup>246</sup>.

### **3. La cooperazione attraverso le attività di *re-insurance* e *co-insurance*.**

Lo scopo degli articoli 19 e 21 della Convenzione è quello di strutturare un impianto all'interno della quale il ruolo dell'Agenzia rappresenta un necessario raccordo tra il settore pubblico e quello privato relativo alle assicurazioni contro i rischi politici al fine di incrementarne l'efficienza e l'efficacia. In che modo la cooperazione verrà raggiunta, dipenderà dalla struttura amministrativa e dalla situazione del mercato interno dell'assicurazione nel Paese di riferimento.

La struttura così delineata dalla Convenzione ha suscitato notevoli apprezzamenti in relazione all'impatto che l'attività dell'Agenzia ha sull'intero settore economico

---

<sup>246</sup> L'articolo 23(a) dispone che: «*The Agency shall carry out research, undertake activities to promote investment flows and disseminate information on investment opportunities in developing member countries, with a view to improving the environment for foreign investment flows to such countries... In performing these activities, the Agency shall:*

(iii) *coordinate with other agencies concerned with the promotion of foreign investment, and in particular the International Finance Corporation.*

della garanzia assicurativa degli investimenti. È stato sostenuto, infatti, che è opportuno riflettere su come quest'ultimo «vada gradualmente conformandosi ai principi, alle regole, ai criteri, in breve alle condizioni contrattuali praticate dalla MIGA»<sup>247</sup>. Inoltre, attraverso le attività di *re-insurance* e *co-insurance*, la cui natura costituisce sicuramente un fattore di omogeneizzazione, l'Agenzia potrebbe «condizionare gli ordinamenti interni dei Paesi esportatori di capitali, in particolare, la legislazione o la prassi relativa ai sistemi pubblici di garanzia degli investimenti all'estero»<sup>248</sup>.

In virtù degli articoli 20 e 21(a) della Convenzione, l'Agenzia fornisce attività di *re-insurance* alle istituzioni nazionali di assicurazione, alle agenzie regionali di assicurazione (ad esempio la *Inter-Arab Investment Guarantee Corporation*) e agli assicuratori privati dei paesi membri. Si evidenzia, peraltro, che questo tipo di attività fornita dall'Agenzia deve essere necessariamente correlata ad un investimento specifico e che lo standard minimo di trattamento e protezione previsto dalla Convenzione per il rilascio della polizza assicurativa da parte della MIGA, riguarda il complesso delle attività intraprendibili dall'Agenzia e, quindi, non solo le attività di assicurazione, ma anche quelle facenti parte del sistema di *sponsorship* e quelle di *co-ri-assicurazione*. Di conseguenza, i requisiti di ammissibilità predisposti dagli articoli 11-14 della Convenzione trovano piena applicazione nei confronti di questo genere di operazioni, con l'eccezione tecnica, del requisito della novità dell'investimento *ri-assicurato*, il quale «*need not be implemented subsequent to the application for reinsurance*»<sup>249</sup>. In aggiunta, l'investimento *ri-assicurato* deve essere coerente con gli scopi prefissati dalla Convenzione<sup>250</sup>.

È necessario notare, inoltre, che per le operazioni di *ri-assicurazione*, sono destinate una quantità di risorse predeterminate. Al riguardo, l'articolo 20(a) dispone che l'ammontare massimo delle stesse dovrà essere determinato e, rivisto nel tempo,

---

<sup>247</sup> C.PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op.cit., 334.

<sup>248</sup> *Ibidem*.

<sup>249</sup> Art. 20(a) della Convenzione.

<sup>250</sup> Par. 5.11 Op. Regs.

dal Board attraverso una procedura di votazione speciale<sup>251</sup>, tuttavia, nel caso in cui la copertura ri-assicurativa sia destinata ad investimenti il cui completamento è avvenuto 12 mesi prima della richiesta di ri-assicurazione alla MIGA, la Convenzione stabilisce un limite iniziale del 10% della copertura assicurativa totale di cui l’Agenzia può disporre. In quest’ultimo caso, l’approvazione da parte del Board che, deve avvenire «*with a view to minimizing risks, assuring that the Agency receives premiums commensurate with its risk, and assuring that the reinsured entity is appropriately committed toward promoting new investment in developing member countries*»<sup>252</sup>, costituisce condizione necessaria.

Questa disposizione ha l’obiettivo di garantire che le operazioni di ri-assicurazione della MIGA, almeno indirettamente, stimolino nuovi investimenti nei propri paesi in via di sviluppo membri, anche se l’investimento da ri-assicurare è stato realizzato senza precedente copertura assicurativa da parte dell’Agenzia<sup>253</sup>.

Nel definire gli accordi di ri-assicurazione, la Convenzione stabilisce, «*to the extent possible*»<sup>254</sup>, che l’Agenzia o l’entità ri-assicurata avrà i medesimi diritti di surroga e arbitrato che spettano all’Agenzia normalmente. Tuttavia, «*subrogation shall be effective with respect to the host country concerned only after its approval of the reinsurance by the Agency*»<sup>255</sup> e, quindi, l’approvazione da parte del Paese ospite costituisce *condicio sine qua non*.

La disposizione in esame ha l’intento di assicurare una sorta di “*chain of subrogations*” che ha l’effetto di consentire alla MIGA di ricorrere essa stessa avverso il Paese ospite o tramite l’entità ri-assicurata<sup>256</sup>.

Per quanto riguarda la co-assicurazione, l’Agenzia applica i requisiti propri stabiliti dalla Convenzione alla parte del progetto che intende garantire. Tuttavia, le caratteristiche che gli investimenti devono possedere ai fini dell’ammissibilità alla copertura MIGA, stabiliti dall’articolo 12(d), vengono valutate con riferimento

---

<sup>251</sup> Il par. 3.51 delle Op. Regs. fissa tale massimale nella misura del 40% della capacità assicurativa della MIGA. Precedentemente era previsto il 20%.

<sup>252</sup> Art. 20(b) della Convenzione.

<sup>253</sup> EBENROTH & KARL, *Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur...*, op. cit., 211.

<sup>254</sup> Art. 20(c) della Convenzione.

<sup>255</sup> Ibidem.

<sup>256</sup> EBENROTH & KARL, *Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur...*, op. cit., 211.

all'intero investimento. Nella definizione degli accordi tra l'Agenzia e le altre entità co-assicuratrici, l'obiettivo della MIGA è quello di armonizzare le condizioni e le procedure da applicare congiuntamente, nell'ottica di un approccio conforme alla Convenzione e alle proprie *Operational Regulations*.

L'armonizzazione delle procedure e degli obiettivi da perseguire attraverso la co-assicurazione di un determinato investimento potrebbe, però, risultare, se non contraddittorio, quantomeno difficoltoso. A titolo di esempio si pensi ad un investitore austriaco, il quale, al fine di ottenere una copertura assicurativa su rischi non commerciali differenti da parte della MIGA e di un'agenzia assicurativa nazionale, ad esempio la OKeB (*Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft*), o una copertura parziale sugli stessi rischi da entrambe le agenzie, dovrà dimostrare che il progetto ha, allo stesso tempo, un effetto positivo sulla bilancia dei pagamenti austriaca o che comunque rientra nell'interesse nazionale per altri motivi e un effetto altrettanto positivo sullo sviluppo del Paese ospite. Sebbene questi due requisiti non siano contraddittori, certamente limiteranno il numero dei progetti che possono beneficiare della co-assicurazione offerta dalla MIGA.

#### **4. Le modalità principali di ri-assicurazione: l'istituzione di “*syndications*”.**

Sin dal 1997 le modalità di attuazione delle operazioni di ri-assicurazione adoperate dalla MIGA hanno avuto quale scopo primario non solo l'incremento della capacità assicurativa totale, ma anche la gestione delle risorse disponibili e il miglioramento del “*PRI market*” cioè, il mercato dell'assicurazione sui rischi politici. Lo strumento che meglio ha consentito all'Agenzia di soddisfare tutte le parti coinvolte in un progetto d'investimento all'estero è l'istituzione di “*syndications*” e, nello specifico, di due programmi: il FACRE (*Facultative Reinsurance*) e il CUP (*Cooperative Underwriting Program*).

I benefici apportati dall'utilizzo di questi due programmi riguardano l'investitore ri-assicurato, il Paese ospite, i partners assicurativi e l'Agenzia stessa. Infatti,

l'investitore usufruisce della possibilità di ottenere un'assicurazione più elevata per il proprio progetto e, oltretutto, di poter ottenere una copertura dalla MIGA, il cui peso internazionale, facendo parte del gruppo della Banca mondiale, rappresenta sicuramente un vantaggio. Il Paese ospite, attraverso questi programmi, ne trae un indiretto vantaggio in termini di investimenti sul proprio territorio, facilitati dall'aumento della capacità assicurativa, altrimenti limitata per ciascun paese dalla MIGA.

Inoltre, la partecipazione dell'Agenzia al progetto rappresenta un beneficio per il governo del Paese ospite in relazione all'attuazione degli standard e delle strategie operate dalla MIGA che includono la valutazione dell'impatto ambientale e dello sviluppo del Paese ospite del progetto.

Per quanto riguarda i partners assicurativi, la possibilità di aderire a tali strumenti consente loro di offrire coperture assicurative in Paesi dove altrimenti non avrebbero potuto o voluto per conto proprio accedere al mercato dell'assicurazione sui rischi politici, in quanto la percezione della MIGA come "*insurer-of-record*"<sup>257</sup> minimizza il fattore del rischio. In aggiunta, gli stessi potrebbero avvalersi delle competenze dell'Agenzia relative alle analisi sul progetto e sui rischi, ma soprattutto accedere ai diritti unici di surroga che possiede la MIGA in virtù della natura di istituzione multilaterale.

L'adesione al FACRE o al CUP consente all'Agenzia di rilasciare un contratto di garanzia per l'intero ammontare dell'assicurazione richiesta, con la previsione di determinati limiti massimali. Tuttavia, la MIGA sarà esposta ai rischi assicurati solamente per una parte della somma totale, mentre alla rimanente parte saranno esposti gli altri partners assicurativi. La determinazione della partecipazione effettiva dell'Agenzia nel singolo progetto dipenderà dalla volontà dei partners di contribuire economicamente alla copertura assicurativa e dalla capacità disponibile dell'Agenzia stessa in relazione al Paese ospite nello specifico.

---

<sup>257</sup> Espressione utilizzata dalla MIGA in un documento relativo alle attività di re-insurance, consultabile sul sito della MIGA, [www.miga.org/documents/cup\\_facre.pdf](http://www.miga.org/documents/cup_facre.pdf) (ultimo accesso il 18/08/2017).

Per quanto riguarda il contratto, nel caso di adesione al FACRE, verrà stipulato solamente un contratto di assicurazione per l'intero ammontare dell'assicurazione richiesta. Inoltre, verrà sottoscritto e applicato dalla MIGA un comune tasso di premio che tenga in considerazione l'eventuale discordanza nella determinazione dei valori dello stesso da parte dell'Agenzia e degli altri partners. La MIGA assumerà il ruolo di assicuratore primario, sia nei confronti dell'investitore garantito sia nei confronti del governo del Paese ospite, e la responsabilità con riferimento all'intero ammontare.

Discorso in parte simile va fatto con riferimento al CUP, la cui adesione implica la stipulazione di un solo contratto, sottoscritto dalla MIGA, per il totale della capacità assicurativa offerta. Anche in questo caso l'Agenzia assume il ruolo di assicuratore principale per l'intero ammontare della copertura assicurativa.

Tuttavia, differentemente dal modello, l'Agenzia si assume la responsabilità solo per la parte di copertura offerta dalla medesima. Pertanto, la responsabilità non è congiunta e l'investitore garantito dovrà prendersi carico del rischio relativo alla volontà o all'abilità di risarcimento dei partners, nell'eventualità che l'evento dal quale sorge il diritto alla copertura assicurativa si verifichi.

I problemi principali connessi all'utilizzo di questi due strumenti riguardano la pubblicazione delle informazioni relative all'esistenza di un contratto di assicurazione sui rischi politici e la durata dello stesso. Difatti, alcuni partners assicurativi, normalmente sono contrari alla diffusione pubblica della notizia, mentre la MIGA rende di dominio pubblico, attraverso conferenze stampa e report annuali, le informazioni relative alla propria attività. La soluzione adottata, in questi casi, consiste nel rendere nota la presenza di partners assicurativi, ma senza indicarne i nominativi.

Infine, poiché la durata della copertura offerta dalla MIGA, che può giungere fino a 15 anni, potrebbe differire da quella dei partners assicurativi, che limitano la durata fino a 10 anni, il FACRE e il CUP si incaricano di prevedere dei correttivi che consentano, ove necessario, di stabilire una durata eguale.

Nel FY99, la MIGA ha stipulato il primo accordo di FACRE con *ACE Global Markets' Syndicate 488/2488* della Lloyd's di Londra, estendendo la cooperazione con gli assicuratori privati per aumentare la capacità di intervento nel mercato

dell'assicurazione sui rischi politici per gli investimenti privati stranieri nei Paesi in via di sviluppo. L'accordo era diretto alla copertura assicurativa, della durata di 15 anni, dell'investimento della "Lloyds Bank Plc" del Regno Unito per il supporto all'industria edilizia in Argentina. La MIGA ha concesso una polizza assicurativa dell'ammontare di 45 milioni di dollari, mentre l'ACE ha riassicurato il progetto con 31 milioni di dollari.

Sempre nello stesso anno, un esempio di *Cooperative Underwriting Program* (CUP) è il progetto della "Westdeutsche Landesbank Girozentrale Düsseldorf Münster" (WestLB) tedesca. La MIGA, insieme ad altri tre "syndicates" della Lloyd's di Londra, ha offerto una copertura assicurativa sui rischi di trasferibilità di valuta ed espropriazione dei fondi, dell'ammontare di 45 milioni di dollari, per l'investimento della WestLB diretto ad espandere le proprie attività bancarie in Turchia.

## **5. Il rapporto tra gli investimenti privati stranieri e il mercato dell'assicurazione sui rischi politici.**

Dall'istituzione della MIGA ad oggi, il mercato dell'assicurazione sui rischi politici ha sperimentato una costante crescita in virtù della posizione prioritaria che i rischi non commerciali occupano tra le preoccupazioni degli investitori. Infatti, la percezione di subire determinati eventi che esulano dalla sfera di competenza commerciale è talmente diffusa da costituire un fattore determinante nella scelta di effettuare investimenti all'estero.

I sondaggi condotti annualmente dalla MIGA evidenziano come nel corso degli anni i rischi politici siano stati considerati i principali ostacoli al flusso degli investimenti privati stranieri. Solamente nel biennio 2012-2013, gli investitori hanno dimostrato di tenere maggiormente in considerazione l'instabilità macroeconomica sul breve e medio termine<sup>258</sup>.

---

<sup>258</sup> MIGA, World Investment and Political Risk, 2013, consultabile sul sito web della MIGA, [www.miga.org/documents/WIPR13.pdf](http://www.miga.org/documents/WIPR13.pdf) (ultimo accesso il 20/08/2017).

La relazione tra gli investimenti effettuati all'estero e il mercato dell'assicurazione sui rischi politici non è tuttavia direttamente proporzionale. Prendendo ad esame il biennio 2012-2013 menzionato, caratterizzato da un notevole declino degli investimenti (circa il 18% nel 2012)<sup>259</sup>, il mercato PRI (*Political Risk Insurance*) ha registrato una crescita del 33% nello stesso anno<sup>260</sup>, a dimostrazione del fatto che il beneficio di una copertura assicurativa contro questa tipologia di rischi costituisce la risposta più immediata e convincente per poter promuovere gli investimenti all'estero.

La crescita del mercato in esame è supportata da considerazioni relative sia alla domanda sia all'offerta. Sotto quest'ultimo punto di vista è necessario prima analizzare gli operatori del mercato che, in quest'ambito, si suddividono in tre categorie: gli operatori pubblici, quelli privati e, infine, quelli multilaterali.

Per quanto riguarda i fornitori pubblici, questi comprendono le ECA's (*Export Credit Agencies*) e le entità pubbliche di assicurazione sugli investimenti che focalizzano il proprio operato, le prime, su attività di assicurazione dei crediti all'esportazione e, le seconde, sulla copertura assicurativa degli investimenti, ma perseguendo, generalmente, gli interessi dei paesi per i quali operano.

Riguardo ai fornitori privati, la maggioranza dei quali hanno la sede principale in tre centri – Londra, Bermuda e Stati Uniti (principalmente New York) – e uffici operativi stabiliti soprattutto in Singapore, Hong Kong, Cina e Australia (Sidney), è bene sottolineare che l'attività assicurativa sui rischi politici costituisce uno dei compiti cui assolvono le stesse, perché esse, forniscono protezione anche per tutta una serie di rischi relativi al mancato pagamento da parte del governo dei Paesi in via di sviluppo ospiti dell'investimento. Inoltre, il mercato degli operatori privati è molto dinamico, in quanto caratterizzato da continue uscite ed entrate nel corso degli anni.

Infine, tra gli operatori multilaterali rientra sicuramente la MIGA, insieme ad altre entità settoriali come la *African Trade Insurance Agency*, l'*Asian Development*

---

<sup>259</sup> Ibidem.

<sup>260</sup> Ibidem.

*Bank, l'Inter-American Development Bank, l'Islamic Corporation for the Insurance of Investments and Export Credit e l'Inter-Arab Investment Guarantee Corporation.*

All'interno del mercato un ruolo di primo piano è occupato dall'Unione di Berna, associazione di diritto svizzera fondata nel 1934 con il nome di *Union of Assurers for the Control of International Credits*, modificato nel 1974 in quello attuale di *International Union of Credit and Investment Insurers*, il cui scopo è quello di promuovere l'accettazione dei sani principi in materia di credito all'esportazione e assicurazione sugli investimenti e lo scambio di informazioni relative a queste attività. Ad oggi, l'Unione conta 86 membri, inclusi i membri del Club di Praga<sup>261</sup>, tra i quali le principali ECA's, organizzazioni multilaterali e assicuratori privati.

Di rilievo è anche la Lloyd's<sup>262</sup>, una piazza del mercato sull'assicurazione dove i membri partecipano congiuntamente per fornire polizze assicurative contro i rischi politici sugli investimenti che presentino il requisito del "cross-border".

Sul versante dell'offerta, gli operatori pubblici occupano un posto di assoluta importanza all'interno dell'Unione di Berna, ma i sondaggi MIGA evidenziano la crescita del settore privato, sempre più capace di fornire garanzie ai migliori prezzi di mercato disponibili, rendendo possibile la partecipazione di sempre più operatori.

Sul versante della domanda, l'instabilità dei regimi politici del Medioriente e del Nord Africa, insieme al gran numero di espropriazioni e nazionalizzazioni, con conseguenti dispute tra investitori e Stati in America Latina, rendono il finanziamento del mercato del PRI un'opzione molto attraente.

---

<sup>261</sup> Istituito nel 1993 attraverso il finanziamento della *European Bank for Reconstruction and Development*, si tratta di un network di scambio di informazioni tra gli assicuratori sugli investimenti e sui crediti all'esportazione.

<sup>262</sup> Per un approfondimento sulla Lloyd's si consiglia, tra gli altri, P.D. THEOBALD, *Aviation Insurance and Lloyd's of London*, *Journal of Air Law and Commerce*, vol. 47 issue 4, 1982, 787-796; M.H. TOLLIN, *Lloyd's of London and the Problem with Federal Diversity Jurisdiction*, *Journal of Transnational Law and Policy*, vol. 9 issue 2, 2000, 289-308; J. BURLING, *Lloyd's: Law and Practice*, Informa Law, Routledge, 1 edizione, 2013; J. RAPPAPORT, *How Private Insurers Regulate Public Police*, *Harvard Law Review*, vol. 130 issue 6, 2017, 1539-1615.

## 6. Altre agenzie assicurative pubbliche governative.

Sin dalla fine della seconda guerra mondiale, le principali protagoniste nel campo dell'assicurazione sui rischi politici sono state agenzie pubbliche governative. Molteplici fattori hanno spinto i Paesi più industrializzati ad istituire programmi incaricati di fornire garanzie ai propri cittadini che intendessero investire all'estero<sup>263</sup>.

Fra questi, il miglioramento della “performance” economica del Paese di riferimento dell'agenzia appare in tutti i programmi dei Paesi più industrializzati (Australia, Austria, Canada, Germania, Olanda, Corea, Giappone, Italia, Turchia, India, Sud Africa e Cina). Tre paesi (Australia, Giappone e Stati Uniti) richiedono, invece, alle proprie agenzie assicurative di colmare il gap creato dall'incompleta copertura fornita dal settore privato.

Inoltre, la promozione dello sviluppo delle economie dei Paesi ospiti figura sia nell'agenzia statunitense, l'OPIC, sia in quella australiana. A quest'ultima è richiesto di «*contribute to the community in Australia and overseas*». Infine, la realizzazione di obiettivi diplomatici è alla base dell'istituzione dell'ONDD (*Office national du Ducroire*)<sup>264</sup> belga.

Per quanto riguarda la natura giuridica delle agenzie pubbliche, alcune sono fondate attraverso un processo di ripartizione annuale del budget governativo, come ad esempio in Turchia, altre attraverso auto-finanziamenti ma operano «*with full faith and credit of their respective governments*», come ad esempio in Australia, Belgio, Giappone, Corea, Regno Unito e Stati Uniti, altre ancora sono interamente possedute dallo Stato (Canada, India, Sud Africa).

Esaminando i servizi offerti, si evince che i programmi nazionali di assicurazione degli investimenti sono guidati da un mandato particolarmente ampio, che include anche l'assicurazione di crediti all'esportazione, a differenza della MIGA. In relazione all'assicurazione sui rischi politici, vi è uniformità nella previsione dei rischi coperti

---

<sup>263</sup> Per un approfondimento sull'argomento si rimanda a K. GORDON, *Investment Guarantees and Political Risk Insurance: Institutions, Incentives and Development*, OECD Investment Policy Perspectives, 2008.

<sup>264</sup> Istituita nel 1939, a partire dal 23 novembre 2013 si è trasformata nella Credendo Group, costituita da tutte le sussidiarie e presente in tredici stati europei.

da garanzia. Al riguardo, tutte offrono copertura assicurativa in relazione ai rischi di trasferibilità di valuta, espropriazione, nazionalizzazione e confisca, violenza politica e mancato adempimento di obbligazioni finanziarie. Una differenza che emerge riguarda la copertura del rischio di terrorismo, introdotta come già visto dalla MIGA, menzionato solamente dalle agenzie tedesca, italiana e statunitense.

Sostanziali differenze sono presenti in relazione ai criteri di ammissibilità per la copertura assicurativa. Mentre è incontestabile il criterio legato alla cittadinanza, alcune agenzie ammettono anche società straniere la cui maggioranza dei soci abbia la cittadinanza del paese di riferimento (Australia, Austria, Belgio, Francia, Turchia, Olanda e Regno Unito), altre offrono anche la propria copertura alle sussidiarie, stabilite all'estero, di società domestiche (Belgio, Canada, Germania, Italia, Regno Unito, Stati Uniti).

La definizione più ampia proviene invece dal Belgio, il quale stabilisce che sono ammessi gli investitori «*integrated in the Belgian Community*».

Nella definizione dei requisiti che gli investimenti devono possedere, le agenzie pubbliche prendono in considerazione una serie di criteri che includono la viabilità finanziaria ed economica del progetto (requisito simile al “*soundness character*” richiesto dalla MIGA), l’impatto su determinate variabili del Paese nazionale dell’investitore (ad esempio sul lavoro) e il supporto allo sviluppo del Paese ospite.

Un connotato caratteristico di tutte le agenzie governative di assicurazione degli investimenti, a prescindere dall’effettiva struttura organizzativa, è l’affidamento sul budget dei propri Paesi, se aumenta il bisogno interno<sup>265</sup>. Se un investitore riceve un risarcimento tramite il contratto di assicurazione, il Paese di cui è cittadino impiegherà ogni mezzo contro il Paese ospite per recuperare la somma perduta. In caso di rifiuto, il Paese ospite potrebbe andare incontro a sanzioni imposte contro di esso<sup>266</sup>.

Al riguardo, le relazioni che intercorrono tra i due Paesi vengono gestite attraverso BIT, come nel caso dell’OPIC statunitense, la cui negoziazione di questi accordi avviene specificamente per questo scopo e il cui contenuto include i diritti e i

---

<sup>265</sup> H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency...*, op. cit., 72.

<sup>266</sup> Leebron, *Just Winners and Losers...*, op. cit., 328. Una reazione concepibile potrebbe essere la cessazione del programma di assicurazione governativa per progetti futuri nel rispettivo Paese ospite.

doveri di entrambi i paesi in relazione ai servizi offerti dall'agenzia. Per esempio, il “*Mexican-US investment incentive agreement*” dispone che l’OPIC supporterà solo investimenti permessi dal NAFTA o dalle leggi del Messico e, inoltre, l’agenzia non verrà trattata come un assicuratore o un’organizzazione finanziaria ai sensi della regolamentazione finanziaria messicana. È stabilito che le dispute verranno risolte attraverso la negoziazione tra i due governi e, in caso di esito negativo, attraverso il ricorso per via arbitrale in conformità delle regole previste dal trattato. Altre modalità di gestione delle relazioni tra i due paesi comprendono sia la previa notifica al Paese ospite dell’attività di assicurazione offerta da un’agenzia nazionale sia l’utilizzo di risorse diplomatiche da parte del governo del Paese di cui l’investitore sia cittadino per prevenire l’insorgere di potenziali problemi. In definitiva, la mediazione come strumento di gestione dei rapporti, sembra essere appannaggio esclusivo della MIGA, la quale spesso è riuscita ad impedire che le tensioni tra i governi dei Paesi ospiti e gli investitori stranieri sfociassero in dispute arbitrali.

Anche l’integrazione delle preoccupazioni dei Paesi ospiti nella valutazione dei criteri di ammissibilità di un dato progetto d’investimento costituisce eccezione applicata solo dalla ECGD (Export Credits Guarantee Department)<sup>267</sup> britannica. Infatti è stabilito che «*before insurance can be given, ECGD must be satisfied that the investment is acceptable to the host government. Also, the investor will have a continuing responsibility to satisfy all requirements that the host government may lay down in relation to the investment*».

Analizzando nello specifico la situazione americana, il primo programma fu istituito nel 1948, come parte integrante del Piano Marshall, allo scopo di promuovere gli investimenti degli Stati Uniti verso gli Stati Europei devastati dalla guerra<sup>268</sup>. Si tratta dell’*Investment Guaranty Program* dell’*Agency for International Development* il

---

<sup>267</sup> In realtà si tratta di una ECA (*Export Credit Agency*), ma il suo ambito di attività include l’assicurazione e la ri-assicurazione degli investimenti contro i rischi politici. Istituita nel 1991 con il “*Export and Investment Guarantees Act*”, dal 10 novembre 2011 possiede il nome operativo di “*UK Export Finance*”, anche se il nome originario continua ad essere utilizzato in tutti i documenti ufficiali.

<sup>268</sup> Al riguardo si veda, A. BRENNGLASS, *Overseas Private Investment Corporation: A Study in Political Risk*, Praeger Publisher Inc, New York, 1983.

quale, però, ebbe un modesto successo<sup>269</sup> se lo si paragona al contemporaneo successore OPIC (*Overseas Private Investment Corporation*) che domina il mercato statunitense nell'ambito dell'assicurazione sui rischi politici<sup>270</sup>.

L'OPIC è un'agenzia governativa, istituita con il *Foreign Assistance Act* nel 1969<sup>271</sup>, «backed by the full faith and credit of the United States, as well as by OPIC's own substantial reserves»<sup>272</sup> che fornisce assicurazione sui rischi non commerciali, ma anche finanziamenti ai progetti di investimento attraverso prestiti e garanzie sui prestiti e una varietà di servizi dedicati agli investitori americani.

Creata per supportare lo sviluppo dei Paesi più poveri, come si evince da un estratto della Dichiarazione degli obiettivi secondo cui lo scopo principale consiste nel «mobilize and facilitate the participation of United States private capital and skills in the economic and social development of less developed countries and areas, and countries in transition from nonmarket to market economies, thereby complementing the development assistance objectives of the United States»<sup>273</sup>, l'agenzia deve accordare un trattamento preferenziale a quegli investimenti diretti in Paesi in via di sviluppo che posseggono determinati requisiti (guadagno medio per capita inferiore a 984 dollari)<sup>274</sup>.

Tuttavia, gli effetti sull'economia statunitense, di un investimento cui si intende offrire copertura assicurativa, sono esaminati sotto più punti di vista. Al riguardo, la copertura viene negata qualora l'investimento possa comportare ripercussioni negative sulle condizioni lavorative e quando il Paese ospite impone requisiti che riducono sostanzialmente i benefici ricavabili dagli Stati Uniti tramite l'investimento.

---

<sup>269</sup> Si veda BREWER, *The Proposal For Investment Guarantees by an International Agency*, American Journal of International Law, vol. 58, 1964, 62, 67-68.

<sup>270</sup> Si rimanda a KESSLER, *Political Risk Insurance and the Overseas Private Investment Corporation: What Happened to the Private Sector?*, New York Law School Journal of International and Comparative Law, vol. 13, 1992, 203-204.

<sup>271</sup> J.S. DIACONIS, *Political Risk Insurance: OPIC's Use of a "Fiduciary Agent" to Facilitate Resolution of Subrogation Claims*, American Journal of International Law, vol. 23, 1989, 271.

<sup>272</sup> P.E. COMEAUX, *Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA and OPIC Investment Insurance*, New York Law School Journal of International and Comparative Law, vol. 15 issue 1, 1994, 33.

<sup>273</sup> 22 U.S. Code § 2191.

<sup>274</sup> Ibidem.

In aggiunta, i potenziali effetti negativi di un investimento sulla bilancia dei pagamenti statunitense potrebbe impedire all'OPIC di rilasciare la copertura assicurativa, così come il mancato rispetto, da parte del Paese ospite, di determinati diritti individuali e dei diritti del lavoratore internazionalmente riconosciuti.

È chiaro che, a differenza della MIGA, queste condizioni influenzano i criteri di selezione degli investimenti da assicurare, compromettendo gli aspetti correlati allo sviluppo di un programma di assicurazione degli investimenti.

La cooperazione tra l'OPIC e la MIGA costituisce uno sviluppo significativo del mercato dell'assicurazione sui rischi politici, che può usufruire di ingenti disponibilità finanziarie per supportare investimenti sostenibili nelle regioni più bisognose del mondo, massimizzando l'efficienza e contribuendo all'incremento dei flussi degli investimenti privati stranieri.

Un esempio di questa partnership è documentata dall'annuncio, il 9 giugno del 2014, del rilascio di una copertura assicurativa per un totale di 350 milioni di dollari nei confronti di un fondo di investimento nel campo dell'industria agroalimentare (Silverlands Fund), il cui obiettivo è contribuire all'aumento della produzione del cibo nella regione africana sub-sahariana attraverso il supporto di mezzo milione di agricoltori. Questa copertura è stata offerta sulla base di termini e condizioni generali pre-negoziate secondo le quali l'OPIC avrebbe agito come assicuratore principale, mentre la MIGA come ri-assicuratore, assumendo il 60% dei rischi<sup>275</sup>.

## 7. Le agenzie ECA.

Tra i principali attori del mercato dell'assicurazione sui rischi politici, le agenzie ECA (*Export Credit Agencies*)<sup>276</sup> ricoprono un ruolo importante. Spesso, la

---

<sup>275</sup> MIGA, News, consultabile sul sito web della MIGA, [www.miga.org/Lists/General/CustomDisp.aspx?ID=170](http://www.miga.org/Lists/General/CustomDisp.aspx?ID=170), (ultimo accesso il 21/08/2017).

<sup>276</sup> La bibliografia sulle ECA è molto ampia. Per un approfondimento, si rimanda, tra gli altri, a J.E. RAY, *Managing Official Export Credits: The Quest for a Global Regime*, Peterson Institute, 1995; M. STEPHENS, *The Changing Role of Export Credit Agencies*, International Monetary Fund, 1999; D.E. GIANTURCO, *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*, Greenwood Publishing Group, 2001; W.A.

promozione dell'esportazione tramite società interne e, nello specifico, degli investimenti all'estero, costituisce attuazione delle politiche interne dei Paesi più industrializzati<sup>277</sup>. Infatti, «l'adozione di forme agevolative dei crediti all'esportazione rappresenta uno degli strumenti principali dei programmi di sostegno all'internazionalizzazione adottati dai governi nazionali»<sup>278</sup>.

Le ECA assumono forme giuridiche varie, in relazione alle diverse modalità di intervento pubblico in materia di sostegno all'esportazione. In ambito europeo è possibile distinguere tre distinte forme giuridiche: i) il dipartimento ministeriale, come nel caso dell' ECGD (*Export Credits Guarantee Department*)<sup>279</sup> britannico, ii) l'agenzia di diritto pubblico, come ad esempio la SACE (*Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero*)<sup>280</sup>, iii) la società di diritto privato che opera anche, ma non solo, per conto dello Stato, come la COFACE (*Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur*)<sup>281</sup> ovvero la Hermes tedesca.

L'ECGD è un dipartimento del Ministero del Commercio e dell'Industria del Regno Unito la cui attività consiste nell'offrire copertura assicurativa agli investimenti privati stranieri, attenendosi alle linee guida formulate da una legge del 1991, la *Export and Investment Guarantees Act*. Questa fissa, in linea di principio, il principio

---

DELPHOS, *Inside the World's Export Credit Agencies*, Thomson/South-Western, University of California, 2004; S. WELZ, *Critical Analysis of Export Credit Agencies in Consideration of Euler Hermes*, GRIN Verlag, 2007; Z. SALCIC, *Export Credit Insurance and Guarantees: A Practitioner's Guide*, Springer, 2014; P. BLACKMON, *The Political Economy of Trade Finance: Export Credit Agencies, the Paris Club and the IMF*, Routledge, 2017.

<sup>277</sup> S.L. WILLIAMS, *Political and Other Risk Insurance: OPIC, MIGA; EXIMBANK and Other Providers*, Pace International Law Review, vol. 5 issue 1, 1993, 89.

<sup>278</sup> L. MERCURI e S. NENCI, *L'assicurazione del credito all'esportazione: un'analisi comparata a livello europeo*, in *L'Italia nell'economia internazionale: Rapporto ICE 2000-2001*, Sistema Statistico Nazionale: Istituto Nazionale per il Commercio Estero, 2001, 445.

<sup>279</sup> Per un approfondimento sul ruolo e sulle attività svolte dall'ECGD, si rimanda a K. SHAKESPEARE, *Trade for Good: The Essential Guide to Business and Finance in UK and International Trade*, Ecademy Press, 2011; A.E. BRANCH, *Export Practice and Management*, Springer, 2013.

<sup>280</sup> Al riguardo si veda, tra gli altri, V. NASTASI, *La SACE e il credito all'esportazione*, Quaderni di Mondo Bancario, Ed. Futura 2000, 1990; P. GRAMATICA, *Economia e tecnica degli scambi internazionali*, Vita e Pensiero, 2002; F. MOLITERNI, *Assicurazione del credito all'esportazione. Lo stato dell'arte*, Cacucci, Bari, 2005; C. GULOTTA, *Il sostegno alle esportazioni nel diritto internazionale*, Giuffrè, Milano, 2015; S. MIANI ET AL., *I prodotti assicurativi*, G Giappichelli Editore, 2017.

<sup>281</sup> Al riguardo si veda, A. FIGHT, *Introduction to Project Finance*, Butterworth-Heinemann, 2005, 21-22; J. REUVID, *The Handbook of Country Risk 2006-2007: A Guide to International Business and Trade*, GMB Publishing Ltd., 2006; T. ETTY e H. SOMSEN, *The Yearbook of European Environmental Law*, Oxford University Press, 2008, 316-319.

secondo il quale l'ECGD necessita del consenso del Tesoro per la concessione di ogni garanzia.

Nella pratica, tuttavia, il Tesoro delega all'agenzia il potere di procedere in autonomia a numerose operazioni correnti, sia pure nell'osservanza di determinati limiti imposti<sup>282</sup>.

L'istituto italiano SACE è stato istituito, inizialmente, tramite la Legge 227/77 del 1977 come Sezione speciale per l'Assicurazione del Credito all'Esportazione dell'Istituto Nazionale Assicurazioni. In seguito, con il decreto legislativo 143/98 diventa Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero e, precisamente, un ente di diritto pubblico dotato di personalità giuridica. Fino al 2004, anno in cui la SACE viene costituita in società per azioni, controllata al 100% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha operato in piena autonomia patrimoniale e gestionale, sottoposta alla vigilanza del Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica e al controllo della Corte dei Conti. Inoltre, svolge la propria attività in osservanza delle delibere adottate dal CIPE (Comitato interministeriale per la programmazione economica). Dal 2005, la SACE estende le proprie attività attraverso la costituzione di società controllate (SACE BT, SACE Fct e SACE SRV) e l'apertura di uffici esteri. Nel 2012, l'intero pacchetto azionario viene acquisito da Cassa depositi e prestiti SPA, gruppo italiano specializzato nel settore assicurativo-finanziario.

In riferimento agli scopi perseguiti, l'articolo 4 del suo Statuto stabilisce che «[l]a Società ha per oggetto l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti, direttamente o indirettamente, gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero e di internazionalizzazione dell'economia italiana».

Nello specifico, i rischi politici coperti da assicurazione SACE sono quelli derivanti da eventi di natura politica riferibili ad atti espropriativi, guerra e insurrezioni

---

<sup>282</sup> L. MERCURI e S. NENCI, *L'assicurazione del credito all'esportazione*, op. cit., 448.

civili, restrizioni valutarie e violazione del contratto stipulato con la controparte pubblica locale. Una particolarità riguarda la possibilità di assicurare il rischio di mancato guadagno dell'impresa che investe all'estero a causa della temporanea interruzione dell'attività produttiva determinata da eventi collegati a disordini civili. La durata della garanzia offerta può variare fino al raggiungimento del limite massimo stabilito di quindici anni.

Negli ultimi quindici anni, la SACE ha partecipato attivamente all'assicurazione di investimenti quali, il “*Lesotho Highlands Water Project*” e il “*Bonny Island LNG*” in Nigeria, la costruzione dell'impianto “Cernavoda” di energia nucleare in Romania, l'ampliamento delle condutture di gas (*Blue stream*) dalla Russia alla Turchia. Recentemente, invece, l'annuncio della crescita relativa al supporto fornito per l'esportazione che ha raggiunto, nei primi mesi di quest'anno, i 7,8 miliardi di euro, circa il 19% in più rispetto allo stesso periodo del 2016<sup>283</sup>.

Nel 2003, durante la riunione annuale dell'Unione di Berna a Merida, Messico, la SACE ha stipulato un “*memorandum of understanding*”<sup>284</sup> con la MIGA al fine di supportare i rispettivi programmi di assicurazione sugli investimenti, nell'ottica della promozione degli investimenti italiani verso le economie emergenti.

La COFACE francese è un'agenzia privata che svolge l'attività di assicurazione sugli investimenti all'estero, adeguandosi alle linee di politica commerciale formulate dalla DREE (*Direction des Relations Économiques Extérieures*) e con il supporto delle disponibilità finanziarie della Direction du Trésors del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Hermes, infine, rappresenta il partner primario del consorzio, formato dalle società private tedesche *Hermes Kreditversicherungs-AG* e *PwC Deutsche Revision AG*, al quale viene affidato la gestione del sistema pubblico di assicurazione dei crediti all'esportazione in Germania.

---

<sup>283</sup> ECA Watch, International NGO campaign on export credit agencies, sito web, [www.eca-watch.org/publications/newsletter-items/sace's-support-exports-grows-reaches-\\$78-billion-h1](http://www.eca-watch.org/publications/newsletter-items/sace's-support-exports-grows-reaches-$78-billion-h1) (ultimo accesso il 24/08/2017).

<sup>284</sup> Si tratta di un documento giuridico che sancisce l'accordo bilaterale tra due o più parti.

Negli Stati Uniti, esiste un'agenzia governativa nel campo assicurativo e finanziario. Si tratta della Ex-Im Bank (*Export Import Bank of the U.S.*)<sup>285</sup> che, a differenza dell'OPIC e della MIGA, fornisce copertura assicurativa sui rischi sia commerciali sia politici. Le risorse disponibili dell'agenzia provengono dalla *Federal Financing Bank*, mentre l'*Office of Management and Budget* del governo fissa i tetti annuali che l'Ex-Im Bank è tenuto a rispettare nella concessione delle polizze assicurative, in genere di breve e medio termine<sup>286</sup>.

L'obiettivo generale delle ECA è quello di promuovere le esportazioni nazionali attraverso assistenza finanziaria all'esportazione, ma anche offrendo copertura assicurativa agli investimenti privati stranieri contro i rischi sia commerciali sia politici.

## **8. Le agenzie private nazionali di assicurazione.**

Il mercato privato nel settore dell'assicurazione sui rischi politici si è sviluppato a partire dal diciottesimo secolo come ramo dell'assicurazione marina<sup>287</sup> e, solamente due secoli dopo, ha iniziato ad ottenere graduale indipendenza<sup>288</sup>. La rapida crescita di questo mercato si è concentrata principalmente negli Stati Uniti e nel Regno Unito grazie a due colossi privati: la Lloyd's di Londra, che opera attraverso speciali sottoscrittori, il cui accesso al sistema viene controllato esclusivamente da brokers

---

<sup>285</sup> Al riguardo si veda, W.H. BECKER e W.M. MCCLENAHAN, *The Market, the State, and the Export-Import Bank of the United States, 1934-2000*, Cambridge University Press, 2003; L. YAGER, *Export-Import Bank: Performance Standards for Small Business Assistance are in Place But Ex-Im Is in the Early Stages of Measuring Their Effectiveness*, DIANE Publishing, 2009; S. ILIAS, *Reauthorization of the Export-Import Bank: Issues and Policy Options for Congress*, DIANE Publishing, 2011; D.P. BARON, *The Export-Import Bank: An Economic Analysis*, Academic Press, 2014.

<sup>286</sup> F. FOSSATI, *Economia e politica estera in Italia. L'evoluzione negli anni Novanta*, FrancoAngeli, 248-249.

<sup>287</sup> L'assicurazione marina rappresenta il punto di origine delle assicurazioni private sui rischi politici. Al riguardo, per uno studio sulle origini e sullo sviluppo dell'assicurazione marina si rimanda, tra gli altri, a R.E. BURKE, *An introduction to Marine Insurance*, The Forum (Section of Insurance, Negligence and Compensation Law, American Bar Association), vol. 15 n. 4, 1980, 729-740; A.G. CROTHERS, *Commercial Risk and Capital Formation in Early America: Virginia Merchants and the Rise of American Marine Insurance, 1750-1815*, The Business History, vol. 78 n. 4, 2004, 607-633; C. KINGSTON, *Marine Insurance in Britain and America, 1720-1844: A Comparative Institutional Analysis*, The Journal of Economic History, vol.67 n. 2, 2007, 379-409.

<sup>288</sup> J. RADCLIFFE, *The Principles of Managing Political Risks and the Use of Insurance*, in GHADAR, KOBRIN & MORAN, *Managing International Political Risk: Strategies and Techniques*, Washington DC, 1983, 98-99.

specializzati, che accettano i rischi in nome e per conto di membri individuali raggruppati in più di 350 “*syndicates*” e l’AIG (*American International Group*)<sup>289</sup>, il cui nome è stato recentemente modificato in Chartis Insurance<sup>290</sup>. Oggi, questo mercato risulta molto dinamico, per cui tracciare un quadro statico e definitivo degli operatori che ne fanno parte non è compito semplice. Al contrario, è possibile evidenziare le analogie e le differenze tra il mercato privato e quello pubblico e multilaterale<sup>291</sup>.

In primo luogo, le motivazioni che guidano l’attività dei settori, privato e pubblico, sono fundamentalmente diverse: ciò è in parte visibile dalla copertura assicurativa che gli stessi riescono ad offrire. Gli operatori pubblici sono ispirati da un mandato pubblicistico imposto dalle autorità nazionali che si riflette nel perseguimento di interessi nazionali e nell’osservanza di considerazioni politiche. Anche gli operatori privati sono in qualche modo legati al settore pubblico, ma in maniera differente. Spesso, infatti, le agenzie private sono quotate in borsa e ciò comporta l’obbligo di considerare alcune questioni che influiscono nell’attività delle agenzie pubbliche. La quotazione in borsa, da una parte, incide fortemente sullo scopo che risulta particolarmente legato a variabili economiche e, nello specifico, alla massimizzazione del profitto e all’incremento del valore dei servizi offerti nell’interesse dei propri azionisti; dall’altra, influenza la reputazione sociale dell’agenzia stessa<sup>292</sup>.

Questione diversa per le agenzie multilaterali e, nello specifico per la MIGA. Come si è visto, l’Agenzia non risente di influssi politici nel proprio mandato, il quale è ispirato a logiche e ad obiettivi unicamente correlati allo sviluppo delle economie dei Paesi in via di sviluppo.

---

<sup>289</sup> Altri importanti operatori erano la *PanFinancial*, *Citicorp International Trade Indemnity, Inc*, *Universal Investment Consultants, Ltd*, *Pool d’Assurance des risques Internationaux et Specieux*, *Chubb Group of Insurance Companies*.

<sup>290</sup> Per un approfondimento sugli eventi alla base del cambio nome si veda, S.E. HARRINGTON, *The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation*, *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 76 n. 4, 2009, 785-819; J.M. CARSON, C.R. COLE, S.G. FIER, *Name Changes and Future Growth: Evidence from the Life Insurance Industry*, *Journal of Insurance Issues*, vol. 39 n. 1, 2016, 1-37.

<sup>291</sup> Sull’argomento si veda, K.W. LU, G. VERHEYEN, S.M. PERERA, *Investing with Confidence: Understanding Political Risk Management in the 21st Century*, World Bank, 2009, 116-118.

<sup>292</sup> Ad esempio, la Zurich Financial Services ha lanciato nel gennaio del 2008 un’iniziativa globale sul cambiamento climatico per sensibilizzare il popolo su tematiche finanziarie, metereologiche e sui rischi associati allo stesso.

In secondo luogo, le principali differenze si notano relativamente all'applicazione dei tassi di premio. Gli operatori pubblici, poiché devono rispettare specifici obiettivi di “*public policy*” nella determinazione dei prezzi per i propri servizi offerti, fissano un tasso di premio sufficientemente attrattivo per incrementare il proprio business, dimostrando la piena adeguatezza nel perseguimento del proprio mandato. Al riguardo, nell'accordo di cooperazione sulle politiche dei crediti all'esportazione tra i paesi membri della OECD, (noto come Consensus)<sup>293</sup>, sono stabiliti dei limiti per assicurare che la fissazione dei tassi da parte degli operatori pubblici non sia “a race to the bottom”.

Al contrario, gli operatori privati, pur dovendo tenere in considerazione variabili pubbliche in virtù della loro reputazione sociale, avendo come obiettivo principale la massimizzazione dei profitti a beneficio dei propri azionisti, considerano la determinazione dei tassi di premio come «*a key factor in their business models*»<sup>294</sup>. Inoltre, essendo il mercato privato altamente regolato, specialmente negli Stati Uniti, un approccio strutturato e disciplinato alla quantificazione dei premi acquista particolare rilievo se si considera, anche, che la natura del mercato sull'assicurazione e, specialmente quello sui rischi politici, rende necessario per gli operatori privati l'adattamento dei propri prezzi stabiliti alle condizioni mutevoli del mercato. Tutto ciò spiega il perché i tassi applicati dal mercato privato risultano essere comparativamente più alti rispetto a quelli stabiliti dai programmi di assicurazione governativi e, «*in some cases can be as much as seven percent for coverage in high risk countries*»<sup>295</sup>.

Tuttavia, la quantificazione elevata dei premi applicati non impedisce, comunque, al mercato privato di attrarre gli investitori, sia perché l'assicurazione offerta dagli operatori privati potrebbe costituire la sola possibilità per quegli investitori che non possiedono i requisiti di ammissibilità stabiliti da programmi come la MIGA o l'OPIC,

---

<sup>293</sup> Si tratta di un accordo, noto come “Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits”, raggiunto nel 1978, il cui obiettivo è quello di instaurare una cooperazione tra i paesi membri della OECD relativamente alle politiche sui crediti all'esportazione, fornendo un quadro di riferimento istituzionale per la creazione di un mercato ufficiale.

<sup>294</sup> K.W. LU, G. VERHEYEN, S.M. PERERA, *Investing with Confidence: Understanding Political Risk Management in the 21st Century*, World Bank, 2009, 127.

<sup>295</sup> P.E. COMEAUX, *Reducing Political Risk in Developing Countries...*, op. cit., 47.

sia perché risulta essere maggiormente flessibile, in quanto può essere meglio adattata alle necessità di un particolare investimento in un determinato Paese ospite.

In terzo luogo, alcune differenze si notano relativamente alla copertura assicurativa sui rischi politici<sup>296</sup>. L'assicurazione privata sui rischi politici si divide, generalmente, in due categorie, definite come “*asset coverage*” e “*contract coverage*”<sup>297</sup>. La prima include un insieme di rischi comprendente l'espropriazione, la nazionalizzazione e la confisca. La seconda, invece, include le perdite subite dalla violazione del contratto, l'impossibilità di trasferimento di valuta e il mancato adempimento delle obbligazioni imposte dal contratto a causa di violenza politica.

La differenza con il settore pubblico consiste nella mancata previsione del rischio di guerra e di insurrezioni civili che determina l'impossibilità per alcuni investitori di rivolgersi ad una compagnia privata se non tramite lo strumento della ri-assicurazione.

Infine, una notevole differenza riguarda la durata della copertura assicurativa offerta. La MIGA e gli altri operatori pubblici offrono una garanzia di lunga durata che può raggiungere i venti anni, mentre il settore privato offre dei termini di copertura di gran lunga inferiori, per lo più inferiori ai cinque anni, ad eccezione della Chubb, una grande società di assicurazione che offriva una garanzia la cui durata poteva raggiungere i dieci anni, ma che è uscita dal mercato dell'assicurazione sui rischi politici nel 2010<sup>298</sup>.

Queste differenze spiegano il perché la crescita del settore privato non è equiparabile a quella del mercato pubblico, che continua a dominare il mercato dell'assicurazione sui rischi politici. In effetti, il tentativo da parte degli Stati Uniti, negli anni '70, di trasferire l'attività dell'OPIC nel settore privato è fallito, perché quest'ultimo non era capace di assumere tale ruolo<sup>299</sup>. Un altro motivo che spiega, in parte, il lento sviluppo del settore privato è la mancanza dell'effetto dissuasivo sul Paese ospite che, invece, caratterizza la copertura assicurativa fornita da operatori

---

<sup>296</sup> H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency...*, op. cit., 75. Per un approfondimento si veda, S.L. WILLIAMS, *Political and Other Risk Insurance: Eximbank, OPIC and MIGA; Part IV: Other Government-Sponsored and Private Insurance*, Middle East Executive Reports, 1993, 23; D. WAGNER, *A New World for Political Risk Investment Insurance*, Risk Management, October 1994, 30, 34.

<sup>297</sup> P.E. COMEAUX, *Reducing Political Risk in Developing Countries...*, op. cit., 46.

<sup>298</sup> *Political Risk Insurance (PRI), Report and Market Update*, GALLAGHER LONDON ed., London, 2010.

<sup>299</sup> H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency...*, op. cit., 75.

governativi o da un'istituzione multilaterale come la MIGA. In questo caso, lo strumento della ri-assicurazione rappresenta una possibile soluzione per eliminare questo svantaggio<sup>300</sup>.

---

<sup>300</sup> LEEBRON, *Just Winners and Losers...*, op. cit., 328.

## CAPITOLO QUARTO

### ANALISI DI ALCUNI PROGETTI FINANZIATI DALLA MIGA

SOMMARIO: 1. Profili introduttivi – 2. Il caso della *Kasese Cobalt Company Ltd. (Uganda): project background* – 3. (segue) La complementarità con il gruppo della Banca mondiale e il contesto politico ed economico dell'Uganda – 4. (segue) Il settore minerario e l'impatto stimato del progetto sullo sviluppo – 5. (segue) Gli effetti dell'investimento: diretti, indiretti e diffusi – 6. (segue) Il ruolo della MIGA – 7. Il caso della ABN AMRO Bank (Kazakhstan): *project background* – 8. (segue) Il ruolo della MIGA all'interno della strategia del gruppo della Banca mondiale – 9. (segue) Gli effetti del progetto sullo sviluppo del paese

#### **1. Profili introduttivi**

L'approccio multidimensionale dell'attività della MIGA si riflette nella diversa tipologia di effetti sullo sviluppo del Paese ospite. Al riguardo, è possibile individuare il grado in cui l'impatto sullo sviluppo può essere identificato e misurato, procedendo con una tripartizione degli effetti e, precisamente, di quelli diretti, indiretti e diffusi.

Gli effetti diretti, solitamente, consistono nella misurazione dell'investimento sotto diversi punti di vista quali, ad esempio, il capitale umano, la creazione di posti di lavoro, il suo contributo ai guadagni governativi attraverso le tasse e le esportazioni, ma anche gli aspetti ambientali. In tal senso, è facilmente prevedibile che la natura causale della connessione tra l'investimento e questi effetti è, quasi sempre, chiara e diretta.

La creazione di posti di lavoro rappresenta, infatti, un indicatore essenziale dell'impatto sullo sviluppo del Paese ospite in quanto contribuisce direttamente alla riduzione della disoccupazione. Questa, insieme al sottoimpiego, costituiscono gli ostacoli maggiori al raggiungimento di una crescita sostenibile e allo sviluppo, nonché le principali fonti di disparità e causa di povertà. Inoltre, la creazione di posti di lavoro apporta benefici indiretti ai lavoratori, come le opportunità di addestramento in campi specifici o la possibilità di usufruire di assistenza sanitaria. Per esempio, *Zarafshan Newmont-Uzbekistan*, una società il cui progetto consisteva nella lavorazione delle riserve di bassa qualità di oro esistenti in una miniera uzbeka, ha contribuito alla creazione di quasi 800 posti di lavoro, contribuendo all'impiego di numerosi residenti locali.

La promozione dello sviluppo del capitale umano costituisce un fattore determinante nella lotta contro la povertà. Attraverso l'acquisizione di conoscenze, gli individui si dotano di strumenti necessari allo sviluppo sostenibile di una società. L'essenza del capitale umano consiste proprio nell'investire in risorse umane per migliorarne la produttività. Secondo una statistica condotta nel 1998, più del 90% dei progetti assicurati dalla MIGA hanno contribuito positivamente al miglioramento del capitale umano attraverso corsi generali o specifici diretti ai propri staff<sup>301</sup>. In particolare, nel progetto *Omai Gold Mines Ltd.* in Guyana, l'addestramento di 1.000 impiegati all'utilizzo di procedure innovative e tecnologiche nel settore dell'industria estrattiva dell'oro è stato valutato positivamente, così come il budget di 1,3 milioni di dollari predisposto dalla *Equate Petrochemical Company* in un progetto petrolchimico in Kuwait nel 1999 ha consentito l'addestramento del proprio staff attraverso corsi specializzati.

Infine, la *performance* ambientale degli investimenti è considerata una componente critica nella valutazione degli effetti sullo sviluppo dei Paesi in via di sviluppo. Al riguardo, la MIGA richiede che tutti gli investimenti siano conformi alle leggi e ai regolamenti locali in materia di ambiente e alle guidelines della MIGA (le stesse che si trovano nel "*World Bank Group's Pollution Prevention and Abatement*

---

<sup>301</sup> G.T. WEST e E.I. TARAZONA, *Investment Insurance and Developmental Impact...*, op. cit., 46.

*Handbook*”). Per esempio, nel FY96, l’Agenzia ha rilasciato due coperture assicurative alla *Tecnologia em Componentes Automotivos S.A.* (TCA) argentina e alla *Lloyds TSB Bank plc.* per supportare l’investimento della TCA nel suo impianto in Brasile. Il progetto consisteva nella modernizzazione della tecnologia per la produzione di cinture di sicurezza per automobili Volkswagen e Ford. L’investimento ha ridotto, infatti, l’esposizione dei lavoratori ai rischi di salute rimuovendo i componenti potenzialmente tossici dei prodotti dalla catena di assemblaggio. Inoltre, la modernizzazione apportata dalla TCA includeva l’espansione del sistema di trattamento delle acque di scarico ed una serie di miglioramenti amministrativi.

Gli effetti indiretti, invece, consistono in sottoprodotti delle attività economiche del progetto e la connessione causale con l’investimento è, spesso, difficile da misurare. Questi effetti includono la disposizione di infrastrutture sociali e fisiche e il trasferimento di conoscenze tecnologiche. Infatti, attraendo investimenti privati stranieri e partecipando agli scambi commerciali internazionali, un Paese ospite ha l’opportunità di accedere a nuove tecniche e modalità operative che potrebbero non essere disponibili altrimenti. Per esempio, l’investimento della *Honeywell Inc* in Cina consisteva nell’apporto di tecnologia (hardware e software) statunitense per il supporto e il miglioramento del processo industriale degli idrocarburi.

Gli effetti diffusi includono l’impatto sul settore industriale e gli effetti dimostrativi. A un progetto viene attribuito un effetto positivo dimostrativo se questo si pone come esempio o modello sia per gli investitori domestici sia per quelli stranieri. Per esempio, vengono valutati positivamente quegli investimenti che accedono a nuovi e complessi mercati o il cui progetto risulta particolarmente innovativo, oppure ancora, nuovi investimenti in paesi che recentemente hanno sperimentato turbolenze politiche o crisi economiche. Si tratta, comunque, di impatti che hanno una relazione causale molto debole con il progetto d’investimento, per cui sono difficili da misurare con accuratezza.

Se da un lato, la combinazione di questi effetti influenza le agenzie assicurative che intendono accedere ad un mercato straniero, dall’altro lato costituiscono le modalità attraverso cui valutare se le attività offerte dalla MIGA contribuiscono

realmente all'obiettivo di promuovere gli investimenti privati stranieri ai fini di sviluppo dei Paesi in via di sviluppo, nell'ottica del perseguimento dello scopo comune della lotta contro la povertà da parte del gruppo della Banca mondiale.

## **2. Il caso della *Kasese Cobalt Company Ltd. (Uganda): project background***

La *Kasese Cobalt Company Limited* (KCCL) è stato uno dei progetti che hanno richiesto maggior esborso economico, da parte della MIGA, nel continente africano. Il caso in esame rappresenta un primo esempio di come la combinazione tra settore privato e settore pubblico possa apportare un contributo determinante all'interno del processo evolutivo delle economie dei Paesi in via di sviluppo.

Nell'Ottobre del 1992, la MIGA ha rilasciato due coperture assicurative del totale di 10 milioni di dollari per gli investimenti azionari del "*Barclays Metals Limited*", del Regno Unito, e del "*Bureau de Recherches Géologiques et Minières*" (BRGM) francese e per il prestito associato diretto al finanziamento della *Kasese Cobalt Company Limited*, contro i rischi di trasferibilità di valuta, espropriazione, guerra e insurrezioni civili. La KCCL è stata costituita nel 1992 come *joint venture*, insieme al governo dell'Uganda, allo scopo di trasformare le scorte esistenti di cobalto allo stato grezzo in cobalto di alta qualità e altri metalli per il commercio in Europa e nel Nord America. Il progetto è stato sviluppato sulla base di un "*Development Agreement*" tra il Ministro delle Risorse Naturali dell'Uganda, la *Kilembe Mines Limited* (una società controllata dal governo che deteneva il 45% delle sottoscrizioni iniziali della KCCL) e diversi investitori tra cui, la *Barclays*, il *BRGM* e la *Société d'Etudes de Recherches et d'Exploitations Minières* (SEREM), una società controllata dal governo francese.

L'accordo prevedeva l'accesso a un milione di tonnellate di scorte di cobalto grezzo prodotto da una precedente operazione di estrazione alle miniere *Kilembe*, tra il 1956 e il 1977. Le riserve accumulate dall'originaria operazione erano state conservate così inadeguatamente, dopo lo smantellamento delle miniere sul finire degli anni settanta, da causare il danneggiamento della vegetazione nel *Queen Elizabeth National*

*Park, tramite le fuoriuscite di acido dalle stesse, contaminando, inoltre, le aree dei fiumi circostanti.*

Dopo la creazione della compagnia KCCL, una serie di riorganizzazioni societarie e ristrutturazioni finanziarie hanno modificato la struttura e la composizione della compagine azionaria. Nello specifico, la *Barclays*, la BRGM e la SEREM hanno venduto le proprie quote alla “*Compagnie Minière Internationale Or SA*” (Mine Or) francese. Quest’ultima ha, in seguito, ceduto le proprie azioni ad un’altra società francese, la “*Source Compagnie Minière SAS*” (La Source). Nel frattempo, un terzo contratto di garanzia, destinato alla copertura assicurativa di un prestito azionario della La Source veniva rilasciato dalla MIGA, nell’Ottobre del 1995. Due anni dopo, La Source, controllata congiuntamente dalla “*Normandy Mining Limited*” (Normandy) e dalla BRGM, vendeva le proprie azioni nella KCCL alla *Banff Resources Limited of Canada* (Banff), la quale diventava l’azionista di maggioranza con il 63%. La quota rimanente della KCCL apparteneva al governo dell’Uganda, attraverso la *Kilembe Mines Limited*, all’IFC e alla PROPARCO, una sussidiaria dell’*Agence Française de Développement*, controllata dal governo francese.

Alla fase della costruzione del progetto partecipava, inoltre, la *European Investment Bank* (EIB), insieme alla PROPARCO, alla *Standard Corporate Merchant Bank* del Sud Africa e alla IFC, attraverso un prestito diretto al finanziamento della stessa. Infine, la “*Royal Bank of Scotland plc*” forniva una garanzia bancaria a supporto del prestito concesso dalla EIB.

Nell’Ottobre del 1997, la MIGA, procedendo alle necessarie modifiche contrattuali, forniva due coperture assicurative dell’ammontare di 49,4 milioni di dollari all’investimento azionario della Banff e alla garanzia sul prestito della Banff e della La Source per gli eventi di espropriazione, guerra e disordini civili.

Il budget iniziale del progetto era stato stimato in 110 milioni di dollari, la maggior parte del quale sarebbe stato impiegato per la costruzione dell’impianto e della centrale elettrica sul fiume Mukubu, per i costi di riprogettazione e di fattibilità.

### **3. (Segue) La complementarietà con il gruppo della Banca mondiale e il contesto politico ed economico dell'Uganda**

La strategia generale della Banca mondiale si focalizza sulla riduzione della povertà attraverso la rapida crescita economica, il miglioramento dei servizi pubblici e gli investimenti pubblici in regioni mirate.

Il coinvolgimento della MIGA con il progetto della KCCL è conforme con la strategia di assistenza, diretta all'Uganda, elaborata dal gruppo della Banca mondiale. A partire dagli anni novanta, infatti, la Banca mondiale ha concesso all'Uganda prestiti agevolati e altri aiuti per un totale di 1,6 miliardi di dollari al fine di consentire il risanamento economico dello Stato e una conseguente riforma socio-economica. Inoltre, l'Uganda è stata una dei primi paesi ad usufruire dell'iniziativa HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*), diretta alla riduzione del debito a livelli sostenibili attraverso la ricezione di 2 miliardi di dollari, metà dei quali provenienti dalla Banca mondiale.

La strategia della Banca mondiale considera, con particolare enfasi, l'apertura dell'accesso al mercato per lo sviluppo rurale e l'incremento e la diversificazione delle esportazioni, attraverso la promozione dell'industria agroalimentare e il miglioramento delle infrastrutture, come obiettivi primario, dato che l'Uganda si fonda principalmente su una società agricola. Dal momento che l'Uganda è diventato membro della MIGA nel 1992, il Paese ha beneficiato delle attività di garanzia offerte dalla MIGA, ma anche dell'assistenza tecnica e dei servizi consultivi della stessa che hanno promosso e stimolato investimenti privati stranieri produttivi. Di conseguenza, il contributo del progetto della KCCL, interessando aree remote e rurali del paese, assume un'importanza considerevole ai fini dello sviluppo della strategia della Banca mondiale.

Il progetto della KCCL dimostra, inoltre, come le risorse del gruppo della Banca mondiale possono essere combinate con efficienza. L'iniziale coinvolgimento della MIGA nel progetto, nel 1992, ha creato un ambiente adatto a consentire alla IFC di supportare il progetto attraverso l'acquisto del circa 8% delle azioni della KCCL e il

prestito di 16 milioni di dollari alla stessa. Inoltre, la partecipazione dell'IFC al progetto ha consentito alla MIGA di poter beneficiare delle valutazioni ambientali effettuate dagli esperti della IFC sia nella fase iniziale del processo valutativo sia in quella di monitoraggio.

Al momento della fase iniziale del progetto, l'Uganda si presentava come uno dei Paesi più altamente indebitati del mondo con un debito pari a 3,4 miliardi di dollari. Tuttavia, tra il 1988 ed il 1998, una serie di riforme economiche e politiche intraprese dal Presidente Yoweri Museveni e dal suo governo avevano portato una stabilità macroeconomica non indifferente ed esposto il paese all'attenzione mediatica.

I risultati economici conseguivano al declino di un periodo di turbolenze politiche e grave deficit economico. Ottenuta l'indipendenza nel 1962, l'Uganda si presentava, infatti, come una delle più fiorenti economie nel continente africano, essendo in possesso di infrastrutture sviluppate. Tuttavia, una serie di colpi di stato militari e conseguenti periodi dittatoriali hanno inciso profondamente sulla creazione di un ambiente sano per lo sviluppo economico e per l'accoglimento di investimenti stranieri. Sotto il regime oppressivo autoritario Amin (1971-1979), le società subivano costanti espropriazioni e cittadini dell'Uganda di discendenza asiatica, che rappresentavano un'alta percentuale della classe commerciante del paese, furono costretti a lasciare il paese. Il periodo che va dal 1970 al 1980 è stato caratterizzato, quindi, da un'incessante minaccia alla sicurezza interna e da una cattiva gestione economica che ha portato un rapido esaurimento delle risorse, private dei più basilari investimenti e della manutenzione delle infrastrutture necessarie.

Con l'avvento al potere, nel 1986, del movimento di resistenza capeggiato da Museveni, il governo ha iniziato a intraprendere riforme in cooperazione con le istituzioni finanziarie internazionali. In tal senso, l'*Economic Recovery Program* del 1987, effettuato di concerto con l'IMF, aveva stabilito una serie di piani di riabilitazione delle infrastrutture e di riqualificazione delle aree deputate alla produzione delle risorse. A partire dal 1992, il processo di stabilizzazione macroeconomica iniziava a progredire velocemente grazie all'attuazione di una serie

di misure economiche, come la liberalizzazione delle barriere al commercio, la riforma del diritto degli investimenti e la privatizzazione di tutti i settori dell'economia.

Nonostante gli ampi progressi, alcuni fattori interni limitavano, comunque, la crescita economica e l'efficacia dei programmi adottati.

Un primo fattore negativo riguardava il sistema di tassazione, percepito dagli investitori come un ostacolo importante all'esercizio di attività imprenditoriali<sup>302</sup>.

Un secondo fattore riguardava l'inefficienza dei sistemi stradali e autostradali, totalmente inadeguati a consentire la fluente attività commerciale.

Un terzo fattore consisteva nella mancata diversificazione dell'economia del paese, la quale era trainata dai guadagni, unicamente percepiti attraverso l'esportazione del caffè. Infine, sebbene la probabilità di espropriazioni o restrizioni al trasferimento di valuta fosse diminuita durante il periodo dell'attuazione delle riforme economiche, i rischi politici connessi agli eventi di guerra e disordini civili continuavano ad essere un ostacolo al flusso degli investimenti stranieri.

#### **4. (Segue) Il settore minerario e l'impatto stimato del progetto sullo sviluppo**

Sebbene, durante gli anni cinquanta e sessanta, il settore minerario rappresentasse circa il 30% del ricavato totale delle esportazioni in Uganda, l'industria subì un netto declino a causa delle turbolenze politiche ed economiche caratterizzanti gli anni settanta. A seguito delle nazionalizzazioni attuate dal regime Amin, l'industria mineraria di larga scala praticamente scomparve lasciando spazio ad attività artigianali di poca rilevanza. Simbolo dell'industria mineraria era il complesso minerario *Kilembe* (che avrebbe favorito l'attuazione del progetto KCCL), la cui attività di estrazione del rame rappresentava la terza attività più produttiva del Paese, dietro soltanto al caffè e al cotone. Con l'avvento al potere del regime Amin, il governo sequestrò la miniera ad una compagnia canadese e le attività incominciarono a diminuire fino a incidere sulla

---

<sup>302</sup> J. SVENSSON ET AL., *Confronting Competition: Investment Response and Constraints in Uganda*, Unpublished paper, Development Research Group, World Bank, Washington D.C., 2000.

produttività del paese in misura poco inferiore all'1%. Il declino dell'attività, infatti, non era conseguenza della mancanza di risorse minerarie disponibili, ma della assoluta trascuratezza del regime.

A partire dagli anni novanta, per promuovere gli investimenti privati stranieri nel settore, il governo dell'Uganda e la "*Uganda Investment Authority*" iniziarono a promuovere attivamente l'attività mineraria. Il tentativo di attrazione degli investitori stranieri attraverso numerosi incentivi sulla tassazione, esenzioni dai dazi doganali e dalle licenze si rifletteva nella strategia adottata nell'elaborazione della "*Income Tax Act*" del 1997, il quale prevedeva uno speciale regime fiscale per il settore minerario.

Quando la MIGA iniziava a rilasciare le prime coperture assicurative nel 1992, la produzione mondiale di cobalto subiva una notevole contrazione in conseguenza della guerra civile nello Zaire (attualmente, Repubblica democratica del Congo), il più importante produttore mondiale di cobalto. Se l'aumento del prezzo del cobalto rappresentava un ostacolo alla domanda, le aspettative connesse alla realizzazione di una miniera di estrazione in Uganda rendevano il progetto della KCCL un'ottima opportunità, sotto i profili economici, tecnici e finanziari, per risollevarne l'economia e contribuire allo sviluppo del settore minerario dell'Uganda.

Dal punto di vista economico, i guadagni ricavabili dall'esportazione del cobalto si stimavano intorno ad una cifra di 385 milioni di dollari, mentre dal punto di vista dello sviluppo, il ricavato delle tasse, dividendi e dazi, stimato in 50 milioni di dollari annuali, avrebbe contribuito alle entrate del governo del Paese ospite in maniera sostanziale. Inoltre, il progetto avrebbe consentito la creazione di più di 200 posti di lavoro, il trasferimento di conoscenza tecnologica con conseguente innovazione della stessa, il miglioramento delle infrastrutture e dei servizi collegati, incluso l'accesso all'acqua potabile.

Tuttavia, l'impatto più significativo avrebbe interessato l'ambiente: la mancanza di adeguati standard ambientali per la conservazione delle scorte e delle riserve, generate dalla produzione precedente di rame, aveva creato una situazione ambientale decisamente critica. La produzione di cobalto dalla lavorazione delle riserve esistenti avrebbe ridotto una delle cause più inquinanti del paese e, inoltre, l'utilizzo del

processo naturale bio-ossidante avrebbe consentito la riduzione dello spreco dell'acqua. Infine, sarebbero stati introdotti standard universalmente riconosciuti, relativi alla sicurezza dei lavoratori durante tutto il periodo della produzione.

### **5. (Segue) Gli effetti dell'investimento: diretti, indiretti e diffusi**

Con il progetto della KCCL, l'Uganda ha beneficiato del più grosso investimento privato straniero sin dall'indipendenza ottenuta nel 1962. Essendo la più grande iniziativa nel settore minerario nel paese a partire dallo smantellamento delle miniere di rame *Kilembe*, il progetto ha contribuito sostanzialmente allo sviluppo del settore minerario dell'Uganda. Poiché la KCCL è anche il primo produttore di cobalto del paese, l'Uganda ha potuto beneficiare di un'importante risorsa per la crescita e per la diversificazione, non solo dell'industria mineraria, che è stata tradizionalmente dominata dalle attività estrattive dell'oro, ma anche della sua base di esportazione, che dipendeva esclusivamente dal caffè.

Gli effetti economici non comprendono soltanto i ricavati delle attività operative dell'industria mineraria, ma anche i benefici che l'Uganda ha potuto usufruire per quanto riguarda il sistema di tassazione e la bilancia dei pagamenti. La KCCL ha, infatti, contribuito con più di centomila dollari alla sicurezza sociale e alle tasse per l'impiego dei lavoratori. Il governo ha ricevuto un significativo contributo attraverso il pagamento di dazi doganali e trattenute sulle commissioni. In aggiunta, possedendo il 25% delle quote azionarie della KCCL attraverso la *Kilembe Mines Limited*, il governo ha potuto direttamente beneficiare dei guadagni ricavati dalle attività operative dell'industria mineraria. Inizialmente, il progetto è stato incentivato dal governo attraverso esenzioni sulle tasse e sui dazi, in seguito è stato accordato uno speciale regime di tassazione (VAT).

Per quanto riguarda gli effetti diretti relativi all'impiego, la creazione di nuovi posti di lavoro ha superato ogni iniziale aspettativa da parte della MIGA. Durante la fase cruciale della costruzione dell'impianto sono stati impiegati circa 800 uomini,

mentre nel complesso 326 lavoratori locali sono stati impiegati attraverso regolare contratto. Il progetto ha generato, così, circa il 28% di posti di lavoro in più rispetto alle iniziali previsioni effettuate dallo staff della MIGA per il rilascio delle coperture assicurative. Proprio la previsione di una tale possibilità di impiego regionale è stata considerata come una delle caratteristiche più attrattive ai fini del contributo allo sviluppo del paese.

Sotto il profilo degli investimenti sul capitale umano, il progetto KCCL è stato capace di organizzare e sviluppare un programma di addestramento al fine di impartire le nozioni necessarie per l'assunzione di capacità manageriali. L'obiettivo è stato raggiunto con successo grazie al reclutamento di persone qualificate dall'estero.

In realtà, nonostante gli effetti del progetto siano stati ampiamente positivi sia dal punto di vista economico, sia da quello della creazione di posti di lavoro e del capitale umano, i benefici più importanti sono stati conseguiti nell'ottica dell'impatto dell'investimento sull'ambiente circostante. Infatti, il processo di lavorazione del cobalto mediante la disponibilità di ingenti risorse generate da una precedente attività estrattiva mineraria ha reso possibile diminuire gli effetti significativi di una contaminazione mineraria e di un'erosione nell'area industriale già in atto.

L'eredità di una situazione ambientale già pesantemente compromessa è stata il motivo principale per l'adozione di un piano di riabilitazione dell'area industriale attraverso un investimento della KCCL dell'ammontare di 2,5 milioni di dollari che ha reso possibile attuare una serie di misure che, gradualmente, hanno rimosso con successo la principale fonte di contaminazione nel sito, riducendone i rischi ambientali associati. In aggiunta, il progetto non ha solo avuto il merito di ristabilire una zona compromessa, ma ha assunto una sorta di ruolo catalizzatore per successivi progetti, aventi come scopo principale la ri-vegetazione dell'ambiente, sponsorizzati da speciali fondi internazionali per la tutela dell'ambiente e per lo sviluppo. Ad esempio, il fondo governativo francese, *Fonds Français pour l'Environnement Mondial* (FFEM), ha supportato un progetto per la ri-vegetazione di 200 ettari di terreno all'interno del

*Queen Elizabeth National Park*, precedentemente danneggiato dai depositi di acido generati dalle discariche delle miniere *Kilembe*<sup>303</sup>.

Il progetto KCCL ha generato una serie di effetti indiretti positivi e, in particolare, ha apportato notevoli miglioramenti alle infrastrutture, come ad esempio l'accesso all'acqua potabile e all'energia a basso costo, e ha contribuito allo sviluppo sociale. Inoltre, ha attirato un supporto internazionale totalmente inaspettato per una serie di progetti della comunità che sono stati sviluppati con l'aiuto dello staff della KCCL.

Per quanto riguarda le infrastrutture, i benefici generati dal progetto sulla società locale derivano dalla costruzione della stazione di energia idroelettrica Mubuku, resa possibile mediante un *Resettlement Action Plan* per la cui ideazione la KCCL ha osservato le disposizioni generali della OECD, dell'*African Development Bank* (ADB) e del gruppo della Banca mondiale. Infatti, le installazioni di tubi lungo il canale che trasportava l'acqua dal fiume alla stazione hanno migliorato l'accesso all'acqua per i residenti del distretto Mubuku. Inoltre, poiché soltanto il 7% di energia generata dalla stazione era destinata alle attività operative della KCCL, la restante quantità di energia è stata concessa all'*Uganda Electricity Board*.

Un altro considerevole effetto positivo consiste nel trasferimento di conoscenze e, nello specifico, nell'utilizzo di un processo naturale di ossidazione biologica per l'estrazione del cobalto. La KCCL è diventata la prima compagnia ad utilizzare questo particolare processo applicato alla lavorazione del cobalto che rende il progetto una fonte di innovazione tecnologica.

In relazione agli effetti c.d. diffusi dell'investimento, il premio come “Investor of the Year” ottenuto nel 1999 dall'*Uganda Investment Authority*, insieme a vari reports apparsi in riviste sul commercio, come ad esempio *Mining Magazine* e *International Projects 500*, rendono evidente che la risonanza mediatica e il successo dell'operazione costituiscono effetti dimostrativi. Inoltre, l'impegno con cui il governo ha contribuito alla creazione di un ambiente cooperativo per il supporto di investimenti

---

<sup>303</sup> Successivi progetti hanno avuto lo scopo di bonificare le zone paludose del sito, come ad esempio quello supportato dal *Danish International Development Assistance fund* (Danida), fondo del governo danese.

privati stranieri, trova una spiegazione nel ruolo assunto dal governo stesso nella KCCL, *joint venture* tra una società controllata dal governo (Kilembe Mines Limited) e investitori stranieri. A tal proposito è necessario constatare come l'attrazione di investimenti privati stranieri in Uganda si sia mantenuta su livelli bassi fino al 1992, anno coincidente con l'attuazione iniziale delle prime grandi riforme economiche del paese.

In conseguenza di queste, la materia degli investimenti stranieri è radicalmente cambiata. Il sostanziale incremento dei flussi di capitale straniero, attestato sui 200 milioni di dollari nel 1998 contro gli appena 3 milioni di dollari nel 1992, ha reso possibile identificare l'Uganda come uno dei paesi africani maggiormente capaci di attrarre investimenti privati stranieri. Il progetto rappresenta, infine, un chiaro esempio di collaborazione tra società private, banche e istituzioni multilaterali di sviluppo.

## **6. (Segue) Il ruolo della MIGA**

La percezione di livelli, insolitamente alti, di rischi associati al buon esito del progetto KCCL ha comportato un'attenta e cauta valutazione sul rilascio della copertura assicurativa da parte della MIGA. Le considerazioni relative alla storia dell'Uganda, uno dei paesi più indebitati e poveri della regione sub-sahariana dell'Africa, caratterizzata dall'interna instabilità politica e da nazionalizzazioni nel settore industriale e, precisamente, nelle miniere Kilembe, rendevano necessaria una copertura contro i rischi di espropriazione, impossibilità di trasferire la valuta, guerra e insurrezioni civili. Il carattere multinazionale del progetto che comprendeva la partecipazione del governo dell'Uganda e di risorse finanziarie private e pubbliche provenienti dalla Francia, dal Regno Unito, dal Canada e dall'Australia, ben si predisponneva per un assicuratore multilaterale come la MIGA.

Effettuate le valutazioni circa la fattibilità tecnica del progetto, l'impatto stimato degli effetti sullo sviluppo del Paese e i rischi economici, politici e di sicurezza

associati, la MIGA ha, così, rilasciato le iniziali coperture assicurative destinate all'investimento azionario e al prestito finanziato da un insieme di investitori privati, pubblici e multilaterali.

La KCCL ha rappresentato il primo progetto della MIGA in Uganda e una delle prime coperture assicurative rilasciate nel continente africano sulla base dell'iniziativa comune alla *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), alla *International Chamber of Commerce* (ICC) e alla *UN Development Program* (UNDP) "Focus on the New Africa".

Durante una visita di valutazione nell'aprile del 2000, lo staff della MIGA ha confermato che sia il governo sia gli investitori stranieri coinvolti nel progetto erano convinti della necessità dell'intervento della MIGA per la sopravvivenza e il buon esito dell'investimento della KCCL.

In definitiva, il progetto KCCL ha rappresentato un punto di svolta nelle attività operative dell'Agenzia che, successivamente, hanno coinvolto numerosi progetti in Uganda e ha consentito alla MIGA di approfondire le proprie abilità di conoscenza dei rischi e di monitoraggio degli impatti dei progetti sullo sviluppo politico, economico e ambientale del Paese ospite.

## **7. Il caso della ABN AMRO Bank (Kazakhstan): *project background***

Il caso ABN AMRO Bank in Kazakistan rappresenta un investimento dalle modeste proporzioni, ma importante sotto altri punti di vista.

Nel 1994, la MIGA ha rilasciato una copertura assicurativa contro i rischi politici alla ABN AMRO Bank N.V. (AA) olandese per un investimento azionario nella sua sussidiaria principale, la AABK (ABN AMRO Bank Kazakhstan). Questa era un *joint venture* con la *Kazkommertsbank*, una banca privata locale che possedeva il 29% delle azioni, e la *International Finance Corporation* (IFC) con il 20% delle azioni. L'investimento della AA in Kazakistan ammontava a 5,1 milioni di dollari, equivalente al 51% delle quote azionarie della AABK.

Sin dalla sua costituzione nel 1994, la AABK vantava il ruolo di banca straniera principale del paese nonché pioniera nel settore finanziario.

L'investitore ABN AMRO Bank N.V. era interamente posseduta dalla ABN AMRO Holding N.V., una società *holding* finanziaria registrata in Olanda, le cui origini risalivano al 1824. Come risultato di una storia e tradizione di autonoma crescita, di strategiche acquisizioni e fusioni, la società bancaria era diventata uno dei maggiori attori globali sui mercati finanziari mondiali.

La MIGA si impegnava a offrire una copertura assicurativa contro i rischi di espropriazione e di restrizioni al trasferimento di valuta per un ammontare di 4,59 milioni di dollari per un periodo di cinque anni.

Con riferimento al settore finanziario, il Kazakistan si trovava ancora alle prime fasi di sviluppo, avendo ottenuto l'indipendenza nel 1991. Il paese, infatti, stava compiendo dei progressi significativi nello stabilire un "*legal framework*", delle politiche finanziarie e le componenti chiave per lo sviluppo delle proprie infrastrutture finanziarie. Grazie all'assistenza della IBRD e dell'IMF, le riforme del settore si erano focalizzate sulla promozione della ristrutturazione del sistema bancario. Al fine di incrementare la produttività del settore finanziario, le riforme perseguivano lo sviluppo della sicurezza dei mercati e delle istituzioni complementari<sup>304</sup>. Nonostante gli sforzi compiuti, il settore finanziario del Kazakistan rimaneva, però, sottosviluppato e poco incisivo nel sostentamento dell'economia reale.

In relazione al settore bancario, la struttura dello stesso era caratterizzata da un'alta concentrazione della proprietà e del sistema di prestiti<sup>305</sup> in capo al governo del Paese<sup>306</sup>. Con l'introduzione del programma di consolidamento, nel 1995, la qualità del sistema bancario ha sperimentato un netto miglioramento attraverso l'obbligo, predisposto da questo programma, di adottare standard bancari internazionali. Il cambiamento è stato radicale, riducendo il numero di banche in Kazakistan da 130 nel 1995 a 55 nel 1999.

---

<sup>304</sup> Le istituzioni finanziari non-bancarie, come ad esempio le società leasing o di assicurazione, rimanevano però sottosviluppate.

<sup>305</sup> Un totale di cinque banche gestivano più del 70% dei prestiti immessi nel sistema bancario del paese.

<sup>306</sup> Un report interno della Banca mondiale ha posto in evidenza come due banche (di cui una posseduta dal governo) possedessero più del 50% delle altre istituzioni bancarie presenti sul territorio alla fine del 1996.

Nonostante il panorama dei settori finanziario e bancario non fosse comunque roseo, il Kazakistan è riuscito ad attrarre investimenti privati stranieri per la ricchezza delle proprie risorse naturali e per il forte supporto del governo del Paese allo sviluppo dei settori chiave.

## **8. (Segue) Il ruolo della MIGA all'interno della strategia del gruppo della Banca mondiale**

Il Kazakistan è diventato membro della IBRD nel 1992, subito dopo aver ottenuto l'indipendenza. La Banca mondiale, nell'attuazione della sua "*Country Assistance Strategy*" supportava il perseguimento di un programma di riforma strutturale, inaugurato dal governo del Kazakistan già nel 1993. Gli obiettivi principali dell'assistenza fornita dalla Banca mondiale erano la stabilità macroeconomica attraverso il supporto alla bilancia dei pagamenti e lo sviluppo del settore finanziario.

L'aiuto fornito dalla Banca mondiale al settore finanziario era visto come cruciale all'inizio di un difficile processo di transizione da un'economia pianificata e centralizzata che rifletteva interessi politici, piuttosto che commerciali. Di conseguenza, la IBRD ha concesso un prestito (*adjustment loan*) di 180 milioni di dollari destinato all'attuazione di questo processo di transizione la cui preconditione per la realizzazione era costituita dal cambiamento del processo di *decision-making* attraverso l'istituzione di intermediari finanziari.

Nell'agosto del 1993, all'inizio dell'ambizioso programma di riforma strutturale del paese, il Kazakistan diventava, peraltro, membro della MIGA. Durante la fase della sottoscrizione del progetto AABK, la MIGA prevedeva la priorità di questo investimento per lo sviluppo del settore finanziario del paese in quanto perfettamente rispondente agli obiettivi fissati dalla *Country Assistance Strategy* della Banca mondiale. Le valutazioni condotte sulla fattibilità del progetto e sui benefici e rischi associati ad esso erano molto incoraggianti: l'esistenza della banca avrebbe incentivato la crescita del settore finanziario del paese e la modernizzazione del sistema bancario.

Nello specifico, la banca avrebbe focalizzato la propria attività sulla creazione di *joint ventures* internazionali e sulle società locali di esportazione, diventando un modello per altre banche straniere che avessero considerato un investimento nel paese.

Considerando questi benefici e dopo un'attenta analisi dei rischi associati, la MIGA ha rilasciato la copertura assicurativa al progetto, motivata anche dalla determinazione del governo nel perseguire le riforme economiche e dalle prospettive di medio-lungo termine positive per il paese, data l'abbondanza di risorse naturali.

In conclusione, AABK ha beneficiato della cooperazione di tre istituzioni del gruppo della Banca mondiale. Infatti, mentre la IBRD ha supportato il settore finanziario tramite un ingente prestito, la IFC ha investito 2 milioni di dollari per l'acquisto del 20% delle quote azionarie della banca.

## **9. (Segue) Gli effetti del progetto sullo sviluppo del paese**

Secondo le valutazioni effettuate dallo staff dell'Agenzia, il progetto ha sviluppato un impatto particolarmente positivo per quanto riguarda lo sviluppo del settore finanziario locale, il trasferimento di tecnologia e di *know-how* e dei mercati dei capitali. Le considerazioni effettuate vertevano sulle modalità con le quali AABK avesse contribuito allo sviluppo del paese. Al riguardo, si sosteneva che avesse facilitato il trasferimento di conoscenze specifiche bancarie e migliorato le competenze della forza lavoro locale, ma anche incrementato sostanzialmente la qualità dei servizi finanziari disponibili in Kazakistan. In aggiunta, particolare enfasi veniva posta sul ruolo cruciale svolto dalla AABK nel predisporre un sistema di fondi pensionistici privati in ottemperanza della riforma delle pensioni del 1998.

Dal punto di vista dell'impatto settoriale e del trasferimento di conoscenze tecniche, AABK ha avuto il merito di introdurre nel paese dei servizi bancari conformi

a standard qualitativi internazionali, incrementandone e promuovendone lo sviluppo e l'efficacia degli stessi.

Per quanto riguarda l'attenzione riservata al capitale umano e agli effetti diretti sull'impiego, il progetto ha mostrato come il Kazakistan abbia usufruito di enormi benefici grazie agli sforzi compiuti dalla banca nell'investire in risorse umane. I programmi di addestramento estensivi offerti dalla banca al proprio staff hanno consentito, infatti, la graduale sostituzione dei lavoratori professionali espatriati con impiegati locali<sup>307</sup>. Sebbene, secondo le previsioni fornite nella fase iniziale di operatività del progetto, la banca avrebbe creato 57 posti di lavoro entro il 1999, la AABK ha disatteso positivamente le aspettative creando, nel 2000, ben 157 posti di lavoro.

In relazione agli effetti indiretti, la presenza della AABK ha facilitato gli investimenti e le attività commerciali locali, rendendo disponibili servizi bancari di alta qualità<sup>308</sup>.

Essendo stata la prima banca internazionale a iniziare operazioni commerciali nel paese, AABK ha avuto un impatto significativo nel mutare le condizioni di mercato del settore bancario kazako, introducendo standard internazionali, controlli, modalità operative e *management*. L'investimento ha beneficiato del supporto del governo che vedeva la AABK come il prototipo delle istituzioni finanziarie e il modello da seguire per le banche locali. Infatti, dopo il lancio delle operazioni della AABK, una serie di riforme bancarie, come ad esempio la *Consolidation Bill* del 1995 e la *Pension Reform Law* del 1997, sono state attuate dal governo kazako nell'ottica di sviluppare un sano e innovativo settore finanziario interno. La numerosità delle riforme attuate dal governo consentono di stabilire che la AABK ha assunto un ruolo principale nella promozione di un approccio governativo riformistico. Come esempio degli effetti dimostrativi del progetto, la AABK ha ricevuto il premio di “*Best Foreign Bank of the Decade in*

---

<sup>307</sup> Per esempio, nel 1996, AABK impiegava sei lavoratori espatriati nella categoria tecnica/professionale, mentre nel 1999, in quella stessa categoria vi era soltanto un lavoratore espatriato. Nel 1999, la concentrazione dello staff locale ammontava a circa il 96% dello staff totale.

<sup>308</sup> AABK forniva il tasso di interesse più basso sui prestiti commerciali, con l'11,6%, comparato al 18,4% della Kazkommertsbank e al 20,8% della Citibank. Inoltre, AABK dominava il mercato di prestiti interbancari con il 44% di presenza sul mercato nel gennaio 1999.

*Central and Eastern Europe and Asia*” da parte del *Central European Magazine* e di “*The Best Foreign Bank in Kazakhstan*” da parte della *Euromoney*.

Il successo dell’investimento della AABK ha attratto altre banche internazionali in Kazakistan. Già nel 200, tre delle maggiori banche internazionali stabilivano le proprie operazioni commerciali nel paese – Citibank, HSBC, Société Générale.

In sintesi, attraverso i numerosi benefici apportati al paese, come l’introduzione di know-how, di standard internazionali applicabili e resi disponibili al servizio delle banche locali, la creazione di posti di lavoro e di programmi di addestramento estensivi, oltre al ruolo pionieristico nel supportare gli sforzi compiuti dal governo per riformare il settore finanziario, il progetto è stato uno dei più soddisfacenti in termini di efficacia e di assistenza allo sviluppo tra quelli assicurati dalla MIGA.

Le valutazioni condotte dallo staff della AABK rivela come il coinvolgimento della MIGA, attraverso l’assicurazione contro i rischi politici, sia stato indispensabile per la decisione di procedere all’investimento e per il suo esito positivo.

## CONCLUSIONI

Agli inizi degli anni '80, il flusso degli investimenti aveva subito un declino consistente e un concentrazione degli stessi verso pochi e specifici mercati prescelti<sup>309</sup>.

Infatti, appena costituita la MIGA, l'ammontare degli investimenti diretti ai Paesi in via di sviluppo rappresentava circa il 25% del totale. Inoltre, gli investimenti erano diretti verso pochi settori economici, come la manodopera o le industrie estrattive, per cui la creazione dell'Agenzia si proponeva non solo di estendere il gruppo degli Stati beneficiari degli stessi, ma di ampliare anche i settori d'intervento.

Se da una parte, però, i Paesi in via di sviluppo facevano esclusivo affidamento al flusso di capitali esteri, i quali, a differenza dei prestiti, «non incidono negativamente sulla bilancia dei pagamenti dello Stato ospite e possono comportare versamenti all'estero solo dopo aver prodotto utili»<sup>310</sup>, per poter finanziare lo sviluppo delle proprie economie in un momento storico caratterizzato da scarsa attività di assistenza dall'estero, dall'altra, gli investitori stranieri demandavano un sempre più elevato sistema di sicurezza che comportasse una protezione contro i rischi non commerciali, come conseguenza dell'atteggiamento dei Paesi ospiti, propensi a nazionalizzare le operazioni commerciali effettuate sui propri territori<sup>311</sup>.

Di conseguenza, il bisogno da parte dei Paesi in via di sviluppo di attrarre investimenti stranieri che potessero stimolare la crescita economica e, la necessità di fornire una tutela giuridica agli investitori, in modo da incentivare le operazioni economiche degli stessi, si poneva come premessa per l'istituzione della MIGA quale

---

<sup>309</sup> Per esempio, il 29,2 % del flusso totale degli investimenti diretti ai PVS nel periodo tra il 1980 ed il 1983 era diretto esclusivamente in Brasile ed in Messico. Nel frattempo il Singapore disponeva del 38,8 % del flusso totale degli investimenti diretti nel continente asiatico. Al riguardo, I. SHIHATA, *The World Bank In A Changing World: Selected Essays*, F. Tschofen & A.R. Parra editori, 1991, 272.

<sup>310</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 321.

<sup>311</sup> T. S. SHENKIN, *Trade Related Investment Measures in Bilateral Investment Treaties and The GATT*, op. cit., 570 (esempio della nazionalizzazione di investimenti degli Stati Uniti in Messico negli anni '30 i quali diedero vita alla "Formula Hull"); sull'argomento anche S. M. PERERA, *Techniques In Protecting Foreign Investments Against Political Risk*, University Microfilms International, 1986, (discutendo nella sua dissertazione che il nazionalismo rappresentava il primo ostacolo, per la Banca mondiale, per la nascita della MIGA).

strumento della Banca mondiale per incidere sull'andamento del mercato economico mondiale.

Sebbene, però, la proposta di istituire un'agenzia multilaterale derivi da un dato di fatto storico, quale il declino di flussi di capitale privato e di assistenza ufficiale allo sviluppo dei Paesi più poveri, le ragioni che stanno alla base sono strettamente correlate agli standard internazionali esistenti in materia di investimenti privati stranieri.

L'ostacolo principale, secondo il punto di vista dei Paesi industrializzati, alla creazione dell'Agenzia, era rappresentato dall'impatto che la predisposizione di uno schema multilaterale per la garanzia sui rischi non commerciali degli investimenti esteri avrebbe avuto sul regime giuridico che disciplina il trattamento degli stessi e, nello specifico, l'eventuale indebolimento degli standard applicabili in materia.

Come già esposto, sebbene, in ottica internazionale, la proliferazione di accordi bilaterali di promozione e protezione degli investimenti (c.d. *umbrella agreements*) e le disposizioni sulle obbligazioni contrattuali previste dal diritto internazionale consuetudinario e, dal punto di vista del diritto interno, l'esistenza di sistemi nazionali di garanzia, garantivano una certa protezione agli investitori privati stranieri, «gli strumenti giuridici di tutela degli investimenti all'estero [presentavano] un ambito di operatività spesso limitato e contenuti normativi piuttosto eterogenei»<sup>312</sup>.

Lo stato lacunoso e pressoché incerto del diritto internazionale consuetudinario in materia di investimenti esteri, che per decenni ha impedito i numerosi tentativi (per i quali è stato notato che «servent non pas à dégager l'accord, mais à cristalliser les désaccords»)<sup>313</sup> per la codificazione multilaterale di regole giuridiche al trattamento e alla protezione degli stessi, aveva contribuito al netto calo degli investimenti nei Paesi in via di sviluppo durante i primi anni del 1980, rivelando la fragilità insita nel sistema

---

<sup>312</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA*, op. cit., 327.

<sup>313</sup> CARREAU, JUILLARD, FLORY, *Droit international économique*, Paris, 1978, 410, cit. in C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op.cit., 324-325.

giuridico di tutela degli investimenti esteri che, spesso, dava luogo a difetti di coordinamento tra i BIT ed i sistemi nazionali di garanzia<sup>314</sup>.

Al riguardo, non ci sono dati che provino un impatto negativo sul regime giuridico degli investimenti stranieri da parte della MIGA, anzi, per il solo fatto che la protezione sugli investimenti è garantita da un'agenzia multilaterale, rappresenta un notevole beneficio per gli investitori e, al contempo, la risposta alle carenze e incertezze normative. Inoltre, la partecipazione della MIGA nella creazione delle "Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment"<sup>315</sup>, redatte allo scopo di fornire un utile complemento ai trattati bilaterali e multilaterali, insieme alla IMF, la Banca mondiale e la IFC, costituisce sicuramente un dato rassicurante<sup>316</sup>.

In dottrina vi sono varie opinioni dottrinali che affrontano la questione sull'influenza di questo sistema e sull'eventuale miglioramento del regime giuridico degli investimenti internazionali, sotto più punti di vista.

Alcuni autori<sup>317</sup> sostengono che la MIGA si inserisca in un rapporto di complementarietà con i BIT e con il codice di condotta delle imprese multinazionali. Si sostiene che sia il BIT sia il codice di condotta rappresentano utili strumenti per salvaguardare la posizione finanziaria dell'Agenzia, in quanto costituiscono un solido fondamento giuridico nel caso di controversie tra la stessa (in qualità di surrogante) e lo Stato ospite. Dall'altro lato, l'Agenzia promuove la diffusione dei trattati bilaterali in materia, in adempimento di un suo compito istituzionale, contribuendo al raggiungimento di un accordo definitivo in merito ai contenuti del codice di condotta attraverso l'armonizzazione degli *standards* di tutela degli investimenti esteri<sup>318</sup>.

---

<sup>314</sup> Un difetto di coordinamento spesso si riscontra nell'ambito di applicazione, specificamente con riguardo alle categorie di investitori e di investimenti protetti. Sull'argomento si veda LOIBL, *Foreign Investment Insurance Systems*, in *Foreign Investment in the present and a New International Economic Order*, Fribourg, 1987, 102 ss.

<sup>315</sup> WORLD BANK, *Legal Framework for the Treatment of Foreign Investment*, vol.2, Washington D.C., 1992, 35.

<sup>316</sup> Per uno studio più approfondito si rimanda a H. RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA): Should Austria accede?*, *Austrian Review of International and European Law*, Kluwer Academic Publishers, 1997, 101 ss.

<sup>317</sup> Di questo avviso, VOSS e BERGER.

<sup>318</sup> In questo senso VOSS, *the Multilateral Investment Guarantee Agency: Status, Mandate, Concept, Features, Implications*, in *Journal of World Trade Law*, 1987, n. 4, 22 e BERGER, *The New Multilateral Investment Guarantee Agency: Globalizing the Investment Insurance Approach Towards Development*, in *Syracuse Journal of Int. Law and Commerce*, 1988, 50-51.

Altri autori<sup>319</sup> sono dell'idea, invece, che la Convenzione di Seul costituisca un valido sostituto, almeno in parte, del codice di condotta, in quanto in grado di svolgere «una funzione di indirizzo del comportamento degli investitori nei paesi del terzo mondo e dei paesi del terzo mondo ospiti degli investimenti stessi»<sup>320</sup>.

Per ultimo, è stato sostenuto<sup>321</sup> che l'Agenzia possa favorire l'evoluzione di un fenomeno di standardizzazione normativa di regole e criteri giuridici, contribuendo alla formazione di principi di diritto generalmente riconosciuti in questo settore<sup>322</sup>.

La valutazione del complesso delle disposizioni che regolano il sistema MIGA, nonché delle conseguenze dell'applicazione delle stesse, consentono di stabilire che l'Agenzia si inserisce pienamente nel processo evolutivo del regime giuridico degli investimenti privati stranieri, ovviando alle incertezze e alle lacune esistenti in materia e favorendo l'affermazione di una disciplina sostanziale uniforme. Ne consegue la formazione di un complesso di norme omogenee la cui operatività non è limitata al sistema di cui esse fanno parte, ma si estende all'intera comunità internazionale.

È pur certo vero, però, che alcune lacune inerenti alla disciplina degli investimenti privati stranieri rimangono. Al riguardo, la specificazione del contenuto dell'obbligo di rispettare uno standard minimo di trattamento per quanto riguarda la proprietà straniera<sup>323</sup>, l'individuazione dei criteri esatti con cui determinare l'ammontare dell'indennizzo e la precisazione della nozione di *creeping expropriation*<sup>324</sup> risultano avere dei contorni ancora sfumati, nonostante la prassi del sistema MIGA possa, comunque, gradualmente contribuire a individuarne l'esatta portata.

---

<sup>319</sup> Di questo avviso, TREVES.

<sup>320</sup> Così, TREVES, *La Convenzione istitutiva della MIGA come codice di condotta in tema di investimenti*, in *Riv. Dir. Int. Priv. Proc.*, 1987, 3.

<sup>321</sup> Di questo avviso, PETERSMANN e SHIHATA.

<sup>322</sup> Cfr. in questo senso PETERSMANN, *Die Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur (MIGA), Ein neues Instrument zur Fortbildung des Internationales Wirtschaftsrechts*, in *Zeitschrift für ausl. öff. Recht und Völkerrecht*, 1986, 758 ss.; VOSS, *The Multilateral Investment Guarantee Agency: Status*, cit., 22 e SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, cit., 280-281.

<sup>323</sup> Sebbene la Convenzione non contribuisca a specificarne il contenuto, in realtà, il par. 3.16 delle Operational Regulations, laddove si riferisce all'accertamento della «consistency of the law and practice of the host country with international law», potrebbe fornire l'esatta individuazione attraverso l'esame della prassi.

<sup>324</sup> Tale precisazione potrebbe avvenire in seguito all'esame della prassi relativa al rischio di espropriazione, dove la Convenzione nell'articolo 11 lett. a) par.ii) include le ipotesi di *creeping expropriation*.

Il ruolo propulsivo che la MIGA esercita nello sviluppo del regime giuridico degli investimenti internazionali può essere analizzato prendendo in considerazione alcune norme del capitolo III della Convenzione di Seul e in particolare quelle inerenti ai compiti dell’Agenzia relativi alla concessione della garanzia e quelle che riguardano l’esercizio di attività promozionali.

Con riferimento alle prime, occorre soffermarsi sull’articolo 12 lett. e), par. iv) il quale richiede, ai fini della concessione della polizza assicurativa, il soddisfacimento dell’Agenzia in ordine alle condizioni dell’investimento nel Paese ospite «*including the availability of fair and equitable treatment and legal protection for the investment*».

Mentre la Convenzione non contiene riferimenti al diritto internazionale, il par. 3.16 delle *Operational Regulations* precisa che l’accertamento dovrà essere condotto valutando l’effettiva esistenza di accordi internazionali che vincolino lo Stato ospite ad accordare una protezione adeguata all’investimento e, in mancanza, la normativa interna del Paese ospite e, precisamente, «*the consistency of the law and practice of the host country with international law.*»<sup>325</sup>

Entrambe le disposizioni hanno un effetto indiretto consistente nell’imporre allo Stato ospite di adottare un regime giuridico protettivo “*fair and equitable*”.

Effetto che viene ulteriormente accentuato dalla fissazione di un limite al valore globale delle operazioni di garanzia che l’Agenzia può assumere<sup>326</sup>.

Dalla combinazione di queste disposizioni e dalla previsione di un tetto massimo alla capacità assicurativa della MIGA (questa potrebbe decidere, tenuto conto dalla scarsa protezione accordata dallo Stato ospite agli investimenti stranieri, di rilasciare polizze assicurative per investimenti destinati in altri Stati i cui regimi giuridici siano più favorevoli), si evince come gli Stati ospiti sono maggiormente incentivati ad aggiornare i propri *standards* di trattamento aderendo ad un processo di costante

---

<sup>325</sup> Si veda al riguardo SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, cit., 264-282.

<sup>326</sup> L’art. 22, lett. a), della Convenzione di Seul stabilisce che «Salvo diversamente disposto dal Consiglio a maggioranza qualificata, l’ammontare complessivo dell’eventuale responsabilità che può essere assunta dall’Agenzia in base al presente Capitolo non eccederà il 150 per cento del totale dell’intero capitale sottoscritto, delle riserve e di quelle quote di copertura riassicurativa dell’Agenzia come stabilito dal Consiglio di Amministrazione [...]».

adeguamento a quelli di protezione più alti.

Del resto, la previsione della possibilità di azionare i poteri previsti dall'art. 23, lett. b), par. ii) della Convenzione<sup>327</sup>, che consentono all'Agenzia di concludere un accordo internazionale con lo Stato ospite, volto a instaurare una determinata protezione giuridica, rappresenta un altro dato che consente di affermare il convergere dei Paesi in via di sviluppo verso l'adesione ad un fenomeno di progressiva uniformazione dei regimi normativi nazionali e di quelli internazionali, in quanto entrambi tendenti a conformarsi agli *standards* protettivi più alti.

Ulteriore riprova di ciò è la previsione dello svolgimento di attività di consulenza e assistenza tecnica a favore di ogni Paese membro che lo richieda ai fini del miglioramento del quadro normativo nazionale.

Il conformarsi del regime normativo nazionale del Paese ospite ai criteri e alle regole giuridiche desumibili dal contesto internazionale al fine di soddisfare i requisiti minimi richiesti dall'Agenzia per la fornitura di una copertura assicurativa non soltanto si riferisce alle operazioni di assicurazione, ma si estende all'intera gamma di operazioni cui la MIGA può ricorrere e quindi, quelle di coassicurazione e di riassicurazione<sup>328</sup> e quelle che l'Agenzia può intraprendere in virtù del sistema di *sponsorship*<sup>329</sup>.

Attraverso queste operazioni, da un lato, l'Agenzia conferma che la propria natura non è limitata allo svolgimento di una mera attività di assicurazione, dall'altro lato, la MIGA rimedia all'eventuale scarsità di risorse disponibili e garantisce una più ampia diversificazione delle attività di investimento.

Dal combinato disposto degli articoli 19 e 21 lett.a) della Convenzione, ai sensi dei quali, *«the Agency shall cooperate with, and seek to complement the operations of, national entities of members and regional entities the majority of whose capital is*

---

<sup>327</sup> L'art. 23 (b) (ii) della Convenzione dispone che *«[t]he Agency also shall... promote and facilitate the conclusion of agreements, among its members, on the promotion and protection of investments»*.

<sup>328</sup> L'art. 20 lett. a) della Convenzione di Seul dispone che *«The conditions of eligibility specified in articles 11 to 14 shall apply to reinsurance operations, except that the reinsured investments need not be implemented subsequent to the application for reinsurance.»*

<sup>329</sup> L'art.6 dell'Allegato I della Convenzione stabilisce *«Without prejudice to the provisions of this Annex, the provisions with respect to guarantee operations under CHapter III of this Convention... shall be applied mutatis mutandis to guarantees of sponsored investments.»*

*owned by members... with a view to maximizing both the efficiency of their respective services and their contribution to increased flows of foreign investment» e «the Agency may enter into arrangements with private insurers in member countries to enhance its own operations and encourage such insurers to provide coverage of non-commercial risks in developing member countries on conditions similar to those applied by the Agency»,* si giunge alla conclusione che la MIGA favorisce e promuove una stretta cooperazione con i diversi soggetti che operano nel mercato dell'assicurazione sui rischi politici.

Questa cooperazione avviene con entità governative pubbliche o private o con agenzie ECA (*Export Credit Agencies*) le quali formano il mercato dell'assicurazione contro i rischi politici. Procedendo ad un semplice raffronto tra gli operatori che dominano tale mercato, si intuisce come le entità governative perseguano, nell'offerta di coperture assicurative sugli investimenti internazionali, interessi politici dello Stato in cui essi sono istituiti (ad esempio OPIC). Le agenzie private, essendo molto spesso quotate in borsa, perseguono fini prettamente economici relativi alla massimizzazione del profitto per l'interesse dei propri azionisti. Infine, le agenzie ECA, non limitano la propria attività all'offerta di polizze assicurative contro i rischi politici, ma operano su più fronti e, spesso, sotto le direttive governative (ad esempio SACE).

Ne deriva che, *in primis*, la MIGA rappresenta l'unica istituzione in grado di conciliare gli interessi degli investitori, relativi alla minimizzazione dei rischi politici, e quelli dei Paesi ospiti in relazione agli effetti sullo sviluppo economico. *In secundis*, la cooperazione con gli altri operatori costituisce un fattore di omogeneizzazione che contribuisce all'uniformazione di regole e criteri applicativi.

In tal senso, è stata affermata la «possibilità che l'intero settore economico della garanzia assicurativa degli investimenti all'estero vada gradualmente conformandosi ai principi, alle regole, ai criteri, in breve alle condizioni contrattuali praticate dalla MIGA»<sup>330</sup>.

Un altro aspetto, che consente di considerare la MIGA come strumento di “*public policy*” per il miglioramento delle condizioni di investimento, riguarda la

---

<sup>330</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 322.

particolarità del meccanismo di soluzione delle controversie e dell'applicazione del principio di surroga.

Spesso, le questioni concernenti gli investimenti stranieri hanno riguardato aspetti non prettamente economici, ma piuttosto politici, con il risultato che gli interessi dei Paesi ospiti e dei Paesi nazionali degli investitori hanno influito sulla politicizzazione delle eventuali controversie sorte per effetto del principio di surroga. Infatti, con riferimento ai sistemi nazionali pubblici di garanzia, una volta applicato il principio di surroga, un'eventuale controversia tra investitore privato e Stato ospite spesso si risolveva in una controversia tra Stati.

Attraverso il sistema MIGA, il principio di surroga sarebbe stato applicato da un'organizzazione multilaterale, costituita pariteticamente da Paesi industrializzati e da Paesi in via di sviluppo, e non più da uno Stato animato dal perseguimento di interessi di natura politica. In questo modo, lo schema così delineato è riuscito a interrompere quell'ostilità, le cui fondamenta sono da attribuire alla diffusione della Dottrina Calvo, che ha da sempre impedito agli Stati latino-americani di aderire a qualsivoglia proposta internazionale nell'ambito degli investimenti privati stranieri.

L'Agenzia si pone, quindi, quale obiettivo, di evitare che gli interessi politici interferiscano sulla soluzione delle dispute, assicurandosi che la risoluzione delle stesse avvenga solamente sulla base di criteri economici e giuridici<sup>331</sup>.

In tal senso, l'art. 34 della Convenzione di Seul proibisce alla MIGA di interferire nella sfera politica dei propri Stati membri, stabilendo espressamente che *«The Agency, its President and staff shall not interfere in the political affairs of any member. Without prejudice to the right of the Agency to take into account all the circumstances surrounding an investment, they shall not be influenced in their decisions by the political character of the member or members concerned. Considerations relevant to their decisions shall be weighed impartially in order to achieve the purposes states in Article 2.»*

---

<sup>331</sup> Sull'argomento, MERON, *The World Bank and Insurance*, 47 Brit. Y.B. Int'L. 301, 1974-1975, 312, «[...] the very raison d'être of the establishment of a multilateral insurance agency was to make subrogation into a non-political, technical, non-confrontation issue.» Si veda anche, MARTIN, *Multilateral Investment Insurance: the OECD Proposal*, Harv. Int'L L.J. 280 vol. 8, 1967, 318-319, «With an international agency it is more likely that the claim will be treated as the legal issue that it should be.»

Le dinamiche interne dell’Agenzia, inoltre, fanno in modo che la stessa si ponga come intermediario tra gli investitori e i Paesi ospiti. A tal proposito, per incentivare gli investimenti e generare introiti, deve garantire una protezione effettiva all’investitore che subisce il verificarsi di un evento che giustifica la copertura del rischio, ma, per minimizzare le perdite, deve evitare l’insorgere di pretese da parte dell’investitore e, laddove ciò non sia possibile, agire nei confronti del Paese ospite ai fini del recupero della somma sborsata per la copertura del rischio garantito.

In quest’ultimo caso, tuttavia, potrebbe verificarsi una compromissione del rapporto tra l’istituzione e il Paese ospite, il quale potrebbe limitare l’attività dell’Agenzia non rilasciando l’approvazione per successive operazioni di garanzia.

In tal senso quindi, la MIGA si deve assicurare che i Paesi membri agiscano in buona fede e che l’interesse comune al funzionamento dell’Agenzia stessa prevalga sugli interessi settoriali sorti in una determinata controversia.

Come è stato sostenuto, infatti, «l’intento perseguito dalla Convenzione di Seul è dunque quello di incanalare in un sistema le controversie inerenti alle operazioni di investimento all’estero, con il fine precipuo di recuperare in un quadro sostanzialmente multilaterale situazioni di conflitto a carattere bilaterale»<sup>332</sup>.

Con riferimento al meccanismo di soluzione delle controversie, la Convenzione predispose un quadro di riferimento all’interno del quale le singole vicende conflittuali vengono trattate con adeguata flessibilità attraverso l’adozione graduale di una serie di strumenti di soluzione della controversia. L’impianto che ne deriva predilige l’utilizzo della negoziazione quale principale metodo per evitare l’insorgere di una disputa.

Infatti, nell’eventualità che una controversia tra investitore e Paese ospite sorga, la MIGA si inserirà nel processo di risoluzione della stessa promuovendone un risvolto amichevole, così come disposto dall’articolo 23(b)(i) della Convenzione.

A tal proposito, le valutazioni condotte dall’Agenzia e gli strumenti adoperati dalla stessa avranno quale scopo quello di moderare le pretese e favorire le probabilità di giungere ad una soluzione amichevole.

---

<sup>332</sup> C. PETTINATO, *Il contributo della MIGA...*, op. cit., 351.

Ad esempio, nel 2004, la regione cinese di Deqing, nella provincia di Zhejiang, stava affrontando un serio problema con riguardo alla scarsità di acqua potabile, dovuto alla sua rapida crescita. La MIGA ha rilasciato una copertura assicurativa con riferimento all'investimento azionario di *Darco Environmental Pte Ltd of Singapore* in un impianto di trattamento delle acque che avrebbe garantito 60.000 metri cubici di acqua potabile al giorno. L'impianto era quasi completato quando insorse una disputa, tra l'investitore e le autorità locali, per inadempimento degli obblighi contrattuali che causò l'interruzione delle attività. L'Agenzia ha aiutato con successo le parti nel raggiungere una soluzione amichevole e alla realizzazione dell'impianto nell'Aprile 2006<sup>333</sup>.

Nel caso in cui la controversia sia inevitabile, è previsto un articolato sistema di arbitrato conforme alle disposizioni dell'Allegato II annesso alla Convenzione o il ricorso ad una procedura alternativa previo consenso sia della MIGA sia del Paese ospite dell'investimento, ai sensi dell'articolo 57(b) della Convenzione.

La previsione di un sistema di arbitrato basato su molte delle disposizioni che regolano il funzionamento dell'*International Center for the Settlement of Investment Disputes* (ICSID), come ad esempio l'articolo 4(j) della Convenzione di Seul che, in conformità di quanto stabilito dall'articolo 54(1) della Convenzione di Washington, istitutiva dell'ICSID, prevede il riconoscimento, come emissione da parte di un giudice di ultima istanza, del lodo arbitrale e la sua esecuzione in ogni territorio degli Stati membri, consente di attribuire un maggior peso alle decisioni emesse dai tribunali arbitrali in un caso che coinvolge la MIGA in qualità di surrogante. Se a questo si aggiunge il ruolo che all'interno del sistema MIGA viene svolto dal diritto internazionale, il cui richiamo del paragrafo 78 del Commentario alla Convenzione, ai sensi del quale «*in case of a conflict between rules of international law and rules unilaterally issued by either of the parties to the disputes, international tribunals apply rules of international laws*», costituisce prerogativa della MIGA, in condivisione con l'ICSID e a differenza dei trattati bilaterali di investimento, il sistema di soluzione

---

<sup>333</sup> Secondo gli amministratori delegati della Darco «without MIGA the dispute would not have been resolved and the project could not have been completed». Consultabile sul sito web della MIGA, [www.miga.org/Documents/Dispute\\_Resolution\\_and\\_Claims.pdf](http://www.miga.org/Documents/Dispute_Resolution_and_Claims.pdf) (ultima visita il 18 Luglio 2017).

delle controversie diventa uno strumento di armonizzazione dal quale è possibile che scaturiscano, concretamente, principi e norme giuridiche applicabili in materia di investimenti privati stranieri.

Se l'applicazione del principio di surroga da parte di un'organizzazione internazionale e il meccanismo di arbitrato previsto dalle disposizioni della Convenzione e dell'allegato annesso, specialmente nella parte in cui si riconosce la possibilità di adottare metodi di soluzione diversi da quelli previsti, hanno contribuito a stemperare i contrasti derivanti da interessi divergenti manifestati dai due blocchi di Paesi, nondimeno la struttura dell'Agenzia risulta essere un compromesso la cui innovazione consiste nell'applicazione di una procedura di votazione del tutto particolare.

Infatti, la MIGA avrebbe potuto assumere diverse forme, quali ad esempio la struttura di un ente pubblico indipendente con proprio capitale e la capacità di garantire investimenti per conto proprio, oppure di un'agenzia pubblica la cui conduzione delle attività di assicurazione degli investimenti sarebbe avvenuta in qualità di agente dei propri membri senza assunzione di responsabilità per conto loro. Alternativamente, avrebbe potuto operare come sussidiaria o ramo di un esistente organismo, nello specifico la Banca mondiale. L'Agenzia è stata ideata, invece, tenendo conto delle prime due possibilità, perché la Banca mondiale intuiva che l'adozione di uno schema strettamente orientato sulla sponsorizzazione delle attività per conto dei propri membri avrebbe reso la MIGA troppo dipendente dagli interessi degli Stati membri esportatori di capitali.

Definita la struttura dell'organizzazione, la procedura di votazione costituisce una novità non solo rispetto alle precedenti iniziative volte all'istituzione di un sistema multilaterale di garanzia, ma anche nei confronti di altre organizzazioni internazionali economiche. Difatti, il potere decisionale rappresenta il bilanciamento tra due principi quali, la ponderazione, in linea con la tendenza delle grandi organizzazioni economiche internazionali e il criterio di eguaglianza, appannaggio del nuovo ordine economico internazionale creato dai Paesi in via di sviluppo. Questa innovativa soluzione consente di creare un equilibrio istituzionale che si riflette nelle decisioni

adottate dagli organi decisionali che meglio possono contribuire all'uniformazione delle regole giuridiche nella materia degli investimenti privati stranieri.

Infine, l'analisi effettuata sui progetti finanziati dalla MIGA consente di stabilire che gli investimenti assicurati dalla MIGA hanno contribuito positivamente sia all'obiettivo perseguito dalla MIGA relativo allo sviluppo economico dei Paesi in via di sviluppo, sia all'esito soddisfacente dal punto di vista dell'investitore nello specifico. L'impatto degli investimenti sul Paese ospite è stato analizzato procedendo ad una tripartizione degli effetti in diretti, indiretti e diffusi e il risultato a cui si è giunti conferma il ruolo propulsivo che la MIGA esercita sul regime giuridico degli investimenti privati stranieri. Se la creazione di posti di lavoro, il trasferimento di conoscenze tecnologiche e di *know-how*, lo sviluppo economico e del capitale umano costituiscono effetti positivi per quanto riguarda il Paese ospite, la promozione di standard internazionali elevati con riferimento al trattamento dei lavoratori e alla protezione dell'ambiente contribuiscono al miglioramento del regime giuridico degli investimenti esteri.

In conclusione, dall'analisi fin qui svolta è possibile sostenere che l'Agenzia non solo contribuisce ad un arricchimento della normativa nel settore degli investimenti stranieri, ma svolge anche una funzione di indirizzo finalizzata al raggiungimento di una graduale ma costante armonizzazione dell'intero settore<sup>334</sup>.

---

<sup>334</sup> A dimostrazione di ciò, ai sensi del par. 7.08 delle Operational Regulations, l'Agenzia agisce in stretto coordinamento con la Banca mondiale e la IFC, dando luogo alla formazione di un indirizzo unitario delle organizzazioni.

## BIBLIOGRAFIA

- ALACEVICH, *La economía política del banco mundial. Los primeros años*, Colombia, Ediciones Mayol, 1 edizione, 2010.
- ANDEM, *International economic co-operation in developing countries: with special reference to the legal protection of foreign investments in Africa*, Institutum jurisprudentiae comparativae, Helsinki, 1978.
- ANZILOTTI, *Corso di diritto internazionale*, 4 edizione, Cedam, Padova, 1964.
- BALLARINO, *Diritto internazionale pubblico*, CEDAM, Padova, 2014.
- BAKER e YODER, *ICSID and the Calvo Clause a Hindrance to Foreign Direct Investment in LDC's*, 5 Ohio St. J. On Disp. Resol. 75, 1989.
- BOUGHTON e LATEEF (ed.), Washington, International Monetary Fund: World Bank Group, 1995.
- BRENNGLASS, *Overseas Private Investment Corporation: A Study in Political Risk*, Praeger Publisher Inc, New York, 1983.
- BREWER, *The Proposal for Investment Guarantees by an International Agency*, American Journal of International Law 58, 1964.
- CAFARO, *Il governo delle organizzazioni di Bretton Woods: analisi critica, processi di revisione in atto e proposte di riforma*, Giappichelli Editore, 2012.
- CANNIZZARO, *Corso di diritto internazionale*, Giuffrè, Milano, 2011.

CARREAU, *Diritto internazionale*, Giuffrè Editore, Milano, 2016.

CASSESE (a cura di) GAETA, *Diritto internazionale*, 2° edizione, Mulino, Bologna, 2013.

CHATTERJEE, *The Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency*, *The International and Comparative Law Quarterly*, vol.36 no. 1, 1987.

COLLINS, *An introduction to International Investment Law*, Cambridge University Press, 2017.

COMEAX, *Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA and OPIC Investment Insurance*, *New York Law School Journal of International and Comparative Law*, vol. 15 issue 1, 1994.

CONFORTI, *Diritto internazionale*, Editoriale Scientifica, Napoli, X edizione, 2015.

COSTAMAGNA, *Promozione e protezione degli investimenti esteri nel diritto internazionale in Neoliberismo internazionale e “global economic governance”:* *sviluppi istituzionali e nuovi strumenti*, Giappichelli Editore, Torino, 2013.

DALRYMPLE, *Politics and Foreign Direct Investment: The Multilateral Investment Guarantee Agency and the Calvo Clause*, *Cornell International Law Journal*, vol. 29 issue 1 article 4, 1996.

DEL GIUDICE (AA.VV), *Diritto internazionale pubblico*, 9° edizione, Edizioni giuridiche Simone, Napoli, 2011.

- DODERO, *The role of Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) in attracting foreign investments to Latin America in NAFTA and investment*, 1995.
- DOLZER, STEVENS, *Bilateral Investment Treaties*, The Hague, 1995.
- DONOVAN, *Creeping Expropriation and MIGA: The Need for Tighter Regulation in the Political Risk Insurance Market*, 7 Gonz. J. Int'l L. 1, 2003-2004.
- EDWARDS e SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency, Proceedings of the Annual Meeting (American Society of International Law)*, vol. 80, 1986.
- Fifty years after Bretton Woods: The future of the IMF and the World Bank: proceedings of a conference held in Madrid, Spain, September 29-30, 1944.*
- FOCARELLI, *Economia globale e diritto internazionale*, il Mulino, Bologna, 2016.
- FOCARELLI, *Diritto internazionale: Lezioni di storia del diritto internazionale*, 2° edizione, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 2012.
- FOCARELLI, *Equo processo e Convenzione europea dei diritti dell'uomo: Contributo alla determinazione dell'ambito di applicazione dell'art. 6 della Convenzione*, Cedam, Padova, 2001.
- FOSSATI, *Economia e politica estera in Italia. L'evoluzione negli anni Novanta*, FrancoAngeli, 1 edizione, 1999.
- FRANCIONI, *Access to Justice, Denial of Justice and International Investment Law*, 20 EJIL, 2009.

GALLAGHER LONDON ed., *Political Risk Insurance (PRI), Report and Market Update*, London, 2010.

HOLLYWOOD, *MIGA and Long-Term Political Risk Insurance for Investment in Developing Countries*, in THE GENEVA PAPERS ON RISK AND INSURANCE: ISSUES AND PRACTICE, no. 63 (17th year), April 1992.

HARRINGTON, *The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation*, The Journal of Risk and Insurance, vol. 76 n. 4, 2009.

IKAWA, *Multilateral Investment Guarantee Agency*, 31 Stud. Transnat'l Legal Pol'y, 1998.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Balance of payments manual*, 4 edizione, Washington D.C, 1977.

KESSLER, *Political Risk Insurance and the Overseas Private Investment Corporation: What Happened to the Private Sector?*, New York Law School Journal of International and Comparative Law, vol. 13, 1992.

KOLO, *Investor Protection vs Host State Regulatory Autonomy during Economic Crisis: Treatment of Capital Transfers and Restrictions under Modern Investment Treaties*, 8 Journal of World Investment and Trade, 2007.

KRIEBAUM, *Partial Expropriation*, 8 The Journal of World Investment & Trade, 2007.

KRIEBAUM, *Regulatory Takings: Balancing the Interests of the Investor and the State*, 8 The Journal of World Investment & Trade, 2007.

LANDAU, *Direct Foreign Investments in Developing Countries?*, 4 J.L. & Econ. Dev. 182, 1969.

LEBRON, *Just Winners and Losers: The Application of Game Theory to Corporate Law and Practice: A Game Theoretic Approach to the Regulation of Foreign Direct Investment and the Multinational Corporation*, University of Cincinnati Law Review 60, 1991.

LEROUX, *Trade in Financial Services under the World Trade Organization*, 36(3) JWT, 2002.

LOIBL, *Foreign Investment Insurance Systems*, in *Foreign Investment in the present and a New International Economic Order*, Fribourg, 1987.

LOWENFELD, *International Economic Law*, 2° edizione, OUP Oxford, 2008.

LU, VERHEYEN, PERERA, *Investing with Confidence: Understanding Political Risk Management in the 21st Century*, World Bank, 2009.

MARCHISIO, *Corso di diritto internazionale*, Giappichelli Editore, Torino, 2014.

MARCHISIO, *Investimenti esteri nel diritto internazionale*, in *Digesto delle discipline pubbliche*, 1993.

MARTIN, *Multilateral Investment Insurance: the OECD Proposal*, Harv. Int'l L.J. 280 vol. 8, 1967.

MASSER, *The nexus of Public and Private in Foreign Direct Investment: an Analysis of IFC, MIGA and OPIC*, Fordham International Law Journal, vol. 32 issue 5, 2009.

- MAURO, *Gli accordi bilaterali sulla promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003.
- MAURO, *Investimenti stranieri*, in *Enciclopedia del Diritto*, Annali, IV, Milano, 2011.
- MCNAIR, *The Law of Treaties*, Clarendon Press, Oxford, 1961.
- MEIER, *The Bretton Woods Agreement-Twenty Five Years After*, Stanford Law Review, vol.23, no.2, 1971.
- MERCURI e NENCI, *L'assicurazione del credito all'esportazione: un'analisi comparata a livello europeo*, in *L'Italia nell'economia internazionale: Rapporto ICE 2000-2001*, Sistema Statistico Nazionale: Istituto Nazionale per il Commercio Estero, 2001.
- MIGLIORINO, *Gli accordi internazionali sugli investimenti*, Milano, 1989.
- MIGLIORINO, *La surroga dello Stato all'investitore privato indennizzato negli accordi bilaterali sugli investimenti*, in *Riv. Dir. Int. Priv. Proc.*, 1986.
- NASTASI, *La SACE e il credito all'esportazione*, Quaderni di Mondo Bancario, Ed. Futura 2000, 1990.
- OKARU-BISANT, *Overcoming Challenges in the Multilateral Investment Guarantee Agency's Risk Insurance Coverage To Private Water Investors: Corruption and Consumer Risks*, in *South Dakota Law Review*, vol.57 issue 2, 2012.
- ORLANDI, *Lezioni di "diritto internazionale dell'economia"*, Edizioni scientifiche italiane, 2009.

- PAGANETTO e SCANDIZZO, *La Banca mondiale e l'Italia: dalla ricostruzione allo sviluppo*, Bologna, Il Mulino, 2000.
- PANEBIANCO, *Diritto internazionale pubblico*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2013.
- PETTINATO, *Il contributo della MIGA all'evoluzione del regime giuridico degli investimenti stranieri*, in *Rivista di diritto internazionale* 73 n.2, 1990.
- PROTOPSALTIS, *Multilateral Investment Guarantee Agency* in WOUTERS (a cura di) *International Encyclopaedia of Laws: Intergovernmental Organizations*, Kluwer, The Hague, 2014.
- QURESHI e ZIEGLER, *International Economic Law*, 3° edizione, Sweet & Maxwell, London, 2011.
- RESMINI, *Il ruolo degli investimenti diretti esteri*, in VENTURINI (a cura di), *Le nuove forme di sostegno allo sviluppo nella prospettiva del diritto internazionale*, Torino, 2009.
- RINDLER, *The Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA): Should Austria accede?*, *Austrian Review of International and European Law*, Kluwer Academic Publishers, 1997.
- RONZITTI, *Introduzione al diritto internazionale*, 4a edizione, Giappichelli, Torino, 2013.
- ROWAT, *Multilateral Approaches to Improving the Investment Climate of Developing Countries: The Cases of ICSID and MIGA*, 33 HARV. INT'L UJ. 103, 1992.

SACERDOTI, *Bilateral Treaties and Multilateral Instruments on Investment Protection*, in *Recueil des Cours*, 1997.

SAMII, GIOVANNELLI, *Gli investimenti diretti esteri e lo sviluppo delle PMI nei mercati emergenti: il ruolo delle Partnership pubblico-private in Nazioni Unite e sviluppo industriale*, FrancoAngeli, Milano, 2006.

SANTA MARIA, *Il diritto internazionale dell'economia in Istituzioni di diritto internazionale*, Giappichelli Editore, Torino, 2011.

SANTORO, *Manuale di contabilità e finanza pubblica*, Maggioli Editore, 2013.

SCISO, *Appunti di diritto internazionale dell'economia*, Giappichelli, terza edizione, Torino, 2017.

SIEGEL, *Legal Aspects of the IMF/WTO Relationship: The Fund's Articles of Agreement and the WTO Agreements*, 96 AJIL, 2002.

SHIHATA, *MIGA's creation and evolution: A personal account*, in *Law of International Business and Dispute Settlement in the 21th century*, 2001.

SHIHATA, *Techniques to Avoid Proliferation of International Organizations: The Experience of the World Bank in Proliferation of International Organizations: Legal Issues*, N.M. BLOKKER & H.G. SCHERMERS (ed.), The Hague, Kluwer, 2001.

SHIHATA, *The World bank Legal Papers*, The Hague, Nijhoff, 2000.

- SHIHATA, *The World Bank In A Changing World: Selected Essays*, F. Tschofen & A.R. Parra editori, 1991.
- SHIHATA, *MIGA and foreign investment: Origins, operations, policies and basic documents of the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Martinus Nijhoff publishers, Dordrecht, 1988.
- SHIHATA, *The Multilateral Investment Guarantee Agency, The International Lawyer*, vol. 20 no. 2, 1986.
- SHIHATA, *Towards a Greater Depoliticisation of Investment Disputes: the Roles of ICSID and MIGA*, ICSID Review Fordham International Law Journal 1, 1986.
- STOLPER, *Exploration and Extraction of Natural Resources: MIGA's role in the Promotion of Responsible Investments in Developing Countries in Natural Resources grabbing: an international law perspective*, Leiden, 2016.
- SVENSSON ET AL., *Confronting Competition: Investment Response and Constraints in Uganda*, Unpublished paper, Development Research Group, World Bank, Washington D.C., 2000.
- TREVES, *La Convenzione istitutiva della MIGA come codice di condotta in tema di investimenti*, in *Riv. Dir. Int. Priv. Proc.*, 1987.
- VALENTI, *Gli standard di trattamento nell'interpretazione dei trattati in materia di investimenti stranieri*, Giappichelli, Torino, 2009.
- VALENTI, *Il trattamento "conforme al diritto internazionale" degli investimenti stranieri sulle convenzioni internazionali in Diritto del commercio internazionale: pratiche internazionali e diritto interno*, vol. 18 issue 4, 2004.

- VERDIRAME, *The Definition of Developing Countries under GATT and Other International Law*, German Yearbook of International Law 39, 1996.
- VERWEY e SCHRIJVER, *The Taking of Foreign Property under International Law: a New Legal Perspective?*, in *Netherlands Yearbook of Int. Law*, 1984.
- VEZZANI, *Gli accordi delle organizzazioni del Gruppo della Banca mondiale*, Giappichelli, Torino, 2011.
- VOSS, *The Protection and Promotion of European Private Investment in Developing Countries*, Common Market Law Review 18, 1981.
- WEISS e SUREDA (ed.), *The World Bank, international financial institutions, and the development of international law: a symposium held in honor of Ibrahim F.I. Shihata, March 22, 1999*, Washington, The American Society of International Law, 1999.
- WEST e TARAZONA, *Investment Insurance and Developmental Impact: evaluating MIGA's experience*, World Bank Publications, 2001.
- WORLD BANK GROUP, *A Stronger, Connected, Solutions World Bank Group: An Overview of the World Bank Group Strategy*, Washington D.C., 2013, (<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16093>).
- WORLD BANK, *A Guide to the World Bank*, 3 edizione, 2011.
- WORLD BANK, MIGA, *The First Five Years and Future Challenges*, Washington DC, 1994.

WORLD BANK, *Legal Framework for the Treatment of Foreign Investment*, vol.2,  
Washington D.C., 1992.