Fascicolo **1** | 2019

RIVISTA DELLA
Regolazione dei mercati

Il mercato senza regolazione genera mostri

INDICE

Editoriale
di *Giulio Napolitano* 2

SAGGI

Disciplina europea e regolazione dei servizi pubblici locali tramite autorità indipendenti 21
di *Auretta Benedetti*

Il ruolo della trasparenza in materia di aiuti di Stato 46
di *Benedetta Biancardi*

Vintage 2018: gli aiuti di Stato protagonisti davanti al giudice amministrativo 72
di *Roberto Caranta*

Il bilanciamento tra intervento pubblico e libertà di impresa nella regolazione delle banche 97
di *Sveva Del Gatto*

Il diritto dell'economia finanziaria europea e l'approccio pluralista alla regolazione 135
di *Matteo Ortino*

COMMENTI

Collusione e rettifica del prezzo nell'OPA obbligatoria: fattispecie e sanzioni 167
di *Amal Abu Awwad*

La finalità elusiva delle regole dell'OPA obbligatoria quale linea di demarcazione tra accordo lecito e fattispecie collusiva 181
di *Feliciano Palladino*

Antitrust, *regolazione ed incertezza scientifica: riflessioni a margine della sentenza del Consiglio di Stato nel caso* Avastin-Lucentis 195
di *Margherita Colangelo*

Rivista della
Regolazione dei mercati
Fascicolo **1**| 2019

Rivista registrata presso
il Tribunale di Torino
aut. n. 31 del 25 ottobre 2013

Direttori
Eugenio Bruti Liberati,
Filippo Donati
direttore responsabile

Comitato direttivo
L. Ammannati, (N. Bassi †),
M. Clarich, D. de Pretis, U. Filotto,
F. Ghezzi, M. Giovannini,
P. Giudici, B. Marchetti, A. Pericu, M.
Ramajoli, C. Scarpa,
F. Scarpelli, B. Tonoletti

Comitato scientifico
A. Albanese, A. Alemanno,
C. Barbati, P. Biandrino, A. Boitani,
M. Cammelli, F. Cassella,
S. Cassese, R. Cavallo Perin,
G. Della Cananea, G. De Nova,
E. Ferrari, G. F. Ferrari, N. Irti,
M. Libertini, M. Maresca, G. Morbidelli,
M. Orlandi, G. Pericu, A. Police,
G.M. Racca, M. Renna,
M.A. Sandulli, F. Sclafani,
M. Thatcher, L. Torchia, A. Travi

Comitato di redazione
A. Candido, Nicola Dessì, V. Gioffré, S.
Lucattini, A. Marra (coordinamento)

Progetto grafico e impaginazione
mv comunicazione architetti associati

Editoriale

Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale

di Giulio Napolitano

SOMMARIO: 1. Il contesto internazionale e comparato. – 2. La base giuridica. – 3. La conformazione europea dei meccanismi nazionali di controllo. – 4. Le tecniche di cooperazione tra Stati Membri e Commissione. – 5. I tratti distintivi della disciplina e l'avanzamento dell'integrazione amministrativa europea. – 6. Il possibile impatto della disciplina europea sugli Stati Membri e sui paesi terzi e la prospettiva geo-politica.

1. Il contesto internazionale e comparato

Il diritto dell'economia è oggi attraversato da profonde e spesso non facilmente decifrabili trasformazioni, che stanno incrinando e in taluni casi ribaltando i paradigmi dominanti negli ultimi quarant'anni, fondati sull'apertura globale e la regolazione neutrale dei mercati. Una ulteriore e significativa manifestazione di queste trasformazioni è costituita dalla recente approvazione del regolamento (UE) n. 452/2019, volto a stabilire un quadro comune per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea.

La nuova disciplina è parte integrante di un più ampio pacchetto di misure volte ad affermare l'agenda europea in materia di scambi e investimenti internazionali con il dichiarato scopo di meglio governare la globalizzazione. Già ad una prima lettura, però, l'intervento normativo si presta a una duplice e opposta valutazione. Per un verso, può considerarsi un semplice correttivo a un programma che rimane saldamente orientato alla liberalizzazione e all'integrazione dei mercati. Per un altro verso, può ritenersi uno dei primi e più organici tentativi di affermare una nuova sovranità europea nell'arena economica globale, eventualmente declinabile anche in chiave protezionista [1].

È d'altra parte difficile stabilire oggi se l'effetto principale del regolamento

[1] Su questa prospettiva, da ultimo, M. LEONARD-J. PISANI-E. FERRY-E. RIBAKOVA-J. SHAPIRO-G. WOLFF, *Redifining Europe's economic sovereignty*, *Bruegel – European Council on Foreign Relations*, *Policy Contribution*, n. 9, June 2019. In generale, sulla circolazione delle idee di origine soprattutto francese di potenza europea e di Europa sovrana, da ultimo, J-P. DARNIS, *Europe first*, in *Aspenia*, 85, 2019, pp. 132-140. Sulla possibilità di perseguire indirettamente finalità protezionistiche anche mediante altri più consolidati strumenti del diritto europeo, come il controllo sulle concentrazioni, si v. A. BRADFORD-R.J. JACKSON JR.-J. ZYTNICK, *Is E.U. merger control used for protectionism? An empirical analysis*, in *J. Empir. Leg. Stud.*, 1, 2018, p. 165.

sarà quello di legittimare e addirittura rafforzare i sistemi nazionali di controllo o invece di limitare la discrezionalità degli Stati membri indirizzando in sede europea l'esercizio di prerogative sovrane fin qui gelosamente custodite dai governi, in continuità con i precedenti tentativi della Commissione e della Corte di giustizia di squalificare i regimi discriminatori e non proporzionati incidenti sulle libertà di circolazione [2].

Non è un caso che il contesto in cui nasce l'iniziativa legislativa della Commissione sia caratterizzato da due distinti e almeno parzialmente confliggenti ordini di considerazioni.

Da un lato, l'ordinamento europeo continua a guardare con favore agli investimenti esteri [3]. La posizione è chiaramente ribadita anche nel primo considerando del regolamento, laddove si afferma che «gli investimenti esteri contribuiscono alla crescita dell'Unione rafforzandone la competitività, creando posti di lavoro ed economie di scala, apportando capitali, tecnologie, innovazione e competenze e aprendo nuovi mercati per le esportazioni dell'Unione». A livello globale, tuttavia, il flusso degli investimenti esteri diretti è notevolmente diminuito, tornando ai livelli più bassi registrati all'indomani della crisi finanziaria del 2007-2008, anche a causa della crescita delle misure restrittive [4]. E il maggior tasso di riduzione si è registrato proprio in Europa, stretta tra la riforma fiscale statunitense, che ha spinto le grandi multinazionali a rimpatriare larga parte dei guadagni generati all'estero, e la politica cinese, volta a limitare o comunque a rendere più selettivi gli investimenti all'estero [5].

Dall'altro, l'ordinamento europeo avverte l'esigenza di un riequilibrio complessivo nel rapporto con i Paesi terzi, osservando come alla grande apertura dell'Unione a merci e capitali esteri spesso non corrisponda un analogo atteggiamento da parte delle altre nazioni, a cominciare dalle maggiori potenze economiche e commerciali. Il discorso naturalmente vale soprattutto per la Cina, la quale ormai ha assunto una posizione sempre più prominente sulla scena internazionale [6]. Non a caso la Commissione europea, ancora di recente,

---

[2] Ci si riferisce in particolare alle procedure di infrazione aperte dalla Commissione e alle decisioni della Corte europea di giustizia in materia di *action specifique* e *golden share* introdotte dalla Francia e dall'Italia soprattutto all'indomani delle misure di privatizzazione delle imprese pubbliche. Per una ricapitolazione, con particolare riferimento all'evoluzione dell'ordinamento italiano, F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Giappichelli, Torino, 2015. si vedano anche M. LAMANDINI, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, 2016, p. 107 ss., e A. COMINO, *Golden power per dimenticare la golden share. Le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2014, p. 1019 ss.

[3] Cfr. Commissione europea, *Welcoming foreign direct investment while protecting essential interests*, (COM (2017) 494 final).

[4] F. MISTURA-C. ROULET, *The determinants of Foreign Investment: Do statutory restrictions matter?*, in *OECD Working Papers on International Investment*, 2019/01.

[5] OECD, *FDI in Figures*, October 2018.

[6] Su questo contesto, L. ARNAUDO, *À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia,* in *Mercato, concorrenza, regole,* 3, 2017, p. 435 ss.; P. AMICARELLI, *L'"arte della guerra" (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali*, in *Mercato concorrenza regole*, 3, 2019. Nella letteratura politologica, A. ARESU-M. NEGRO, *Geopolitica della protezione. Investimenti e sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*, *Fondazione Verso l'Europa*, Roma, 2018. Per una prospettiva cinese, V.H. MILNERM-D. TINGLEY-C. XU-A. CHILTON, *The political economy of inward FDI: opposition to chinese mergers & acquisitions*, in *Chinese journal of international politics*, 1, 2015, p. 27.

ha ribadito che l'Unione mira ad ottenere «scambi più bilanciati e relazioni commerciali reciproche» [7]. Analoghe preoccupazioni, peraltro, sono destinate ad emergere anche nei confronti degli Stati Uniti, una volta abbandonata la proposta di una *partnership* transatlantica avanzata dall'amministrazione Obama e intrapresa dall'amministrazione Trump un'aggressiva campagna protezionistica con la continua minaccia di nuovi dazi e barriere.

A queste esigenze, nel frattempo, ha già cercato di dare almeno parziale risposta un numero crescente di Stati membri. I paesi europei sono tuttora tra i meno chiusi al mondo, come conferma il *Restrictiveness index* stilato dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (Ocse). Ciò grazie soprattutto alle misure di privatizzazione e di liberalizzazione varate proprio su impulso dell'Unione europea negli ultimi due decenni del XX secolo, che si sono tradotte nel superamento dei monopoli pubblici e nell'eliminazione di barriere e vincoli alla circolazione delle merci, dei servizi e dei capitali. Ciò nonostante, oggi, quattordici Stati membri su ventotto, a cominciare da quelli più importanti sul piano politico ed economico, come la Germania, la Francia, il Regno Unito, l'Italia e la Spagna, dispongono di un meccanismo di controllo sugli investimenti esteri. Tranne la Francia, dove una disciplina del genere esiste sin dal 1966, la sua introduzione negli altri paesi è concentrata negli ultimi quindici anni e ha conosciuto progressivi e continui allargamenti [8].

È però proprio la considerazione del carattere eccessivamente decentrato e frammentato dei meccanismi di controllo nazionale, dove si registrano rilevanti lacune e asimmetrie nel disegno e nella prassi applicativa, ad aver indotto il legislatore europeo a intervenire con un regolamento *ad hoc*. A ciò si aggiunga che molte operazioni, in un mercato integrato come quello europeo, hanno inevitabilmente un effetto *cross-border* che pertanto non può essere valutato adeguatamente soltanto dallo Stato formalmente ospitante l'investimento. Il progressivo 'riarmo' europeo, d'altra parte, corrisponde a una tendenza globale al sempre più diffuso e penetrante scrutinio degli investimenti esteri da parte dei governi nazionali. Basti qui menzionare i due speculari esempi degli Stati Uniti e della Cina [9].

Gli Stati Uniti, sin dal *Defense Production Act* del 1950, hanno previsto un meccanismo di controllo preventivo sugli investimenti esteri nell'industria della difesa. A metà degli anni '70, un ordine esecutivo del Presidente ha istituito il *Committee on Foreign Investments in the United States* , con il compito di valutare le operazioni e gli investimenti esteri tenendo conto delle esigenze di sicurezza nazionale. Il Comitato è un organo del potere esecutivo alle dirette dipendenze del Presidente, dotate di adeguate risorse personali e finanziarie, che riunisce le diverse agenzie federali competenti in materia. Con il tempo, il ruolo del Comi-

[7] European Commission, *UE-China Relationship. A strategic outlook*, March 2019.

[8] Sulle discipline francese, tedesca e italiana, da ultimo, T. PERROUD, *The screening on direct foreign investments in France*, J. VON ANDREAE, *Challenges in a New Reality – German Foreign Investment Control in Times of Change*, e M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia. Norme ed equilibri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, Bologna, 2019. Per una prima analisi comparata, G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2018; A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione,* in *Riv. trim. dir. economia*, 2019, p. 151 ss.

[9] Per un'accurata rassegna, L. FRAEDRICH-C. KANIECKI-S. RAFFERTY, *Foreign investment control heats up: a global survey of existing regimes and potential significant changes on the horizon*, in *Glob. Trade Cust. J.*, 4, 2018, p. 141. Si veda anche C. KOENIG, *Current developments in foreign direct investment control*, in *Eur. Competition & Reg. L. Rev.*, 3, 2018, p. 221

tato è stato riconosciuto anche in via legislativa dall'*Exon-Florio Amendment* del 1988 al *Defense Production Act* e rafforzato dal *Foreign Investment and National Security Act* del 2007 [10].

Nel 2018, il *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* ("FIRRMA") ha ulteriormente esteso l'ambito di applicazione della disciplina e rafforzato i poteri di controllo del Comitato, con l'obiettivo di proseguire e potenziare l'azione di difesa dell'economia americana, nei settori strategici e ad alta tecnologia, soprattutto dalle acquisizioni ostili di investitori cinesi direttamente o indirettamente riconducibili al governo di Pechino. Nel perimetro delle operazioni suscettibili di preventivo scrutinio pubblico rientrano, ora, anche gli investimenti che, pur non dando luogo al trasferimento del *controllo* su una impresa stabilita negli Stati Uniti ad un soggetto straniero, producano comunque un impatto significativo sui settori delle infrastrutture e delle tecnologie "critiche", incluse le attività connesse al mantenimento e alla raccolta di dati sensibili relativi a cittadini americani, la cui diffusione o utilizzo possa compromettere la sicurezza nazionale. Inoltre, il Comitato, ogni qual volta un'operazione tocchi un'impresa fornitrice di beni e servizi negli Stati Uniti, può esaminarla nel suo complesso, senza cioè limitare l'indagine al solo impatto sulle attività basate in America.

In via generale, le operazioni possono essere sospese o bloccate definitivamente soltanto dal Presidente. Il FIRRMA, tuttavia, attribuisce al Comitato il potere di sospendere un'operazione potenzialmente lesiva della sicurezza nazionale per tutta la durata dell'istruttoria, ovvero di richiedere al Presidente il blocco dell'operazione persino quando l'indagine non si è ancora conclusa. Si tenga presente che la decisione del Presidente non è suscettibile di sindacato giurisdizionale. In questo quadro, la prassi recente ha visto il Presidente i esercitare i poteri di veto in diverse occasioni, sempre sulla base di pareri favorevoli del Comitato [11].

Anche la Cina si è progressivamente dotata di una disciplina di controllo. Nel 2006, le prime regole in materia di fusione e acquisizione di imprese domestiche da parte di investitori esteri hanno conferito al Ministro del commercio, insieme ad altri dipartimenti eventualmente competenti, il potere di bloccare, modificare o liquidare le operazioni relative a industrie strategiche che possano mettere a repentaglio la sicurezza economica o che comunque comportino il trasferimento del controllo su imprese che detengono diritti di proprietà distintivi o marchi tradizionali della Cina. La disciplina del 2006, tuttavia, non conteneva alcuna lista dei settori strategici né alcuna definizione del concetto di sicurezza economica nazionale. Né prevedeva un'articolata scansione procedimentale dell'istruttoria.

---

[10] Sulle origini e sul funzionamento del Comitato si v. G.S. GEORGIEV, *The Reformed CFIUS Regulatory Framework: Mediating Between Continued Opennes to Foreign Investment and National Security*, in *Yale J. Reg*., 2008, p. 125 ss. Per un'analisi dell'attuazione pratica, prima delle ultime riforme, P. CONNELL, T. HUANG, *An empirical analysis of CFIUS: examining foreign investment regulation in the United States*, in *Yale journal of international law*, 1, 2014, p. 131 ss.

[11] Si vedano i veti opposti dal Presidente Obama (2 dicembre 2016), nei confronti dell'acquirente cinese Fujian Grand Chip Investment Fund LP interessato ad acquisire il business americano della target tedesca Aixtron SE e dal Presidente Trump (13 settembre 2017), nei confronti del fondo di *private equity* cinese Canyon Bridge Capital Partners interessato ad acquisire la società statunitense Lattice Semiconductor Corporation. Per un bilancio dell'esperienza statunitense anche in prospettiva comparata, C. MANN, *The Global Rush Toward National Screening Systems on Foreign Direct Investments: Lessons from the United States*; per una valutazione dell'impatto sugli investitori europei negli Stati Uniti, A. GUACCERO, Compliance *e tutela degli investimenti esteri diretti. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, entrambi in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, rispettivamente pp. 15-21 e pp. 141-151.

Nel 2011, la Cina ha provveduto a integrare la disciplina mediante l'istituzione di un vero e proprio meccanismo di controllo applicabile a due categorie di operazioni. La prima riguarda gli investimenti concernenti imprese cinesi operanti nei settori della difesa e in quelli ad essi contigui. La seconda concerne ogni altro investimento in imprese cinesi indirettamente rilevanti per la sicurezza nazionale, come quelli operanti in infrastrutture critiche, tecnologie chiave, prodotti agricoli o energetici "importanti". La disciplina non si applica invece alle operazioni relative a istituzioni finanziarie o a beni sottoposti a controllo statale. Gli investitori esteri non sono tenuti a fare una specifica notifica ai fini dell'esercizio del controllo di sicurezza; tuttavia, essi possono essere tenuti a fornire informazioni integrative nel corso di procedimenti di verifica condotti sulla base di altri plessi regolamentari.

L'applicazione della disciplina è stata affidata alle cure di un Comitato interistituzionale presieduto dal National Reform and Development Council e dal Ministro del commercio. Presupposto dell'intervento è che l'operazione conduca all'acquisizione del controllo dell'impresa da parte dell'investitore estero. La procedura di verifica, eventualmente articolata in due fasi in modo da consentire l'intervento anche dell'organo politico come accade negli Stati Uniti, deve di norma completarsi in novanta giorni. Gli investimenti possono essere scrutinati alla luce del loro possibile impatto non solo sulla sicurezza nazionale, ma anche sulla stabilità economica e sull'ordine sociale.

Il meccanismo nazionale di controllo è quindi diventato parte integrante della Legge sulla sicurezza nazionale approvata nel 2015. Il controllo per finalità di sicurezza si rivolge a tutti gli investimenti stranieri che interessino materie e tecnologie chiave, prodotti e servizi digitali, strutture e immobili inerenti la sicurezza nazionale, e altri grandi progetti ed eventi. La Legge sugli investimenti esteri del 2019, infine, da un lato, si occupa della promozione e della tutela degli investimenti esteri. Dall'altro, dedica alcune disposizioni alla gestione degli investimenti esteri, al fine di assicurare il buon funzionamento del sistema di monitoraggio e di quello di controllo, al fine di assicurare la tutela della sicurezza nazionale. La decisione assunta dall'autorità competente in base alla legge è espressamente qualificata come finale e pertanto non è consentita alcuna forma di revisione [12].

2. La base giuridica

È in questo contesto che è stato approvato il regolamento (UE) n. 452/2019 del Parlamento Europeo e del Consiglio, che stabilisce un quadro comune per l'esercizio dei controlli sugli investimenti esteri diretti nell'Unione. Il regolamento, approvato il 19 marzo 2019 ed entrato in vigore il 10 aprile 2019, diventerà interamente vincolante e direttamente applicabile in ogni Stato Membro l'11 Ottobre 2020, dopo che saranno decorsi i diciotto mesi entro i quali ogni Stato Membro potrà adeguare la propria disciplina interna [13].

[12] Per una ricostruzione dell'evoluzione normativa nell'ordinamento cinese, da ultimo, M.A. CARRAI, *China's foreign direct investments screening and the future of global investment*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp. 23-37.

[13] Sulle ragioni ispiratrici dell'intervento del legislatore europeo, dall'angolo visuale della Commissione europea, C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp. 57-62.

La base giuridica per l'intervento normativo del legislatore europeo risiede essenzialmente nell'art. 207 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), che attribuisce alla competenza esclusiva di quest'ultima la politica commerciale comune [14]. Tale politica, in base al Trattato, deve essere retta da principi uniformi in materia di accordi tariffari e commerciali relativi agli scambi di merci e servizi e di misure di protezione commerciale, soprattutto in casi di dumping e di sovvenzioni. Naturalmente, la politica commerciale deve essere condotta nel quadro dei più generali principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione. In proposito, l'art. 3 del Trattato sull'Unione Europea (TUE) stabilisce che, nelle relazioni con il resto del mondo, l'Unione afferma e promuove i suoi valori e interessi, contribuendo alla protezione dei suoi cittadini. In questo quadro, l'Unione contribuisce, tra l'altro, allo sviluppo di un «commercio libero ed equo», nella rigorosa osservanza delle regole fissate dal diritto internazionale [15].

In particolare, ai sensi dell'impegni sottoscritti dall'Unione e dagli Stati Membri nell'ambito dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC), gli investimenti e l'accesso ai mercati di paesi terzi sono liberi. Anche nell'ambito di tali accordi, tuttavia, è espressamente riconosciuta la possibilità di adottare misure restrittive in relazione agli investimenti esteri per la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, purché nel rispetto di determinate circostanze [16]. Per settant'anni, l'eccezione di sicurezza, apparsa per la prima volta nell'accordo generale sulle tariffe doganali e sul commercio del 1947, è rimasta sostanzialmente inattiva. Negli ultimi anni, tuttavia, in modo improvviso, l'eccezione di sicurezza è diventata l'epicentro di molteplici controversie, che rischiano di minacciare la stessa sopravvivenza dell'OMC. Proprio pochi giorni prima dell'entrata in vigore del regolamento europeo, il Panel dell'OMC ha adottato la prima decisione in materia nel controverso caso delle restrizioni commerciali all'Ucraina imposte dalla Russia [17]. La decisione è di grande rilevanza perché il Panel, respingendo la tesi di alcuni Stati circa l'insindacabilità della clausola in quanto *self-judging*, ha stabilito le circostanze in cui può essere legittimamente invocata l'eccezione della sicurezza [18].

---

[14] Su questo progressivo accentramento di competenze e i suoi risvolti in materia di investimenti esteri, J. CEYSSENS, *Towards a common foreign investment policy? Foreign investment in the european Constitution*, in *Leg. Issues Econ. Integr.*, 3, 2005, p. 259; S. WOOLCOCK, *EU trade and investment policymaking after the Lisbon Treaty*, in *Intereconomics*, 1, 2010, p. 22; S. MEUNIER, *Integration by stealth: how the European Union gained competence over foreign direct investment*, in *J. Common Mark. Stud.*, 1, 2017, p. 593.

[15] Sull'esistenza di eventuali limiti di diritto internazionale all'introduzione e alla concreta attuazione dei regimi di controllo, L. FUMAGALLI, *The global rush towards national screening systems on foreign direct investments: a movement facing no limits ? Remarks from the point of view of public international law*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp. 45-53.

[16] Per un inquadramento generale, A.D. MITCHELL-G. AYRES, *General and security exceptions under the GATT and the GATS*, in I. CARR-J. BHUIYAN-S. ALAM (a cura di), *International trade law and the WTO*, Alexandria, 2013, p. 310.

[17] Report of the Panel, 5 aprile 2019, Russia. Measures concerning traffic in transit, WT/DS512/R.

[18] Nel caso in esame, il Panel ha legato l'eccezione della tutela di interessi essenziali di sicurezza e di emergenza nelle relazioni internazionali alla presenza di un «conflitto armato» anche solo «latente» o di uno stato di «elevata tensione o crisi» o di «generale instabilità che attraversa o circonda uno Stato». Un primo commento alla decisione in T. VOON, *The security Exception In WTO Law: Entering a New Era*, in *AJIL Unbound, 113* (2019), pp. 45-50. doi: 10.1017/aju.2019.3. Sulla tesi dell'insindacabilità, in ragione della natura auto-valutativa della clausola, R.P. ALFORD, *The Self-Judging WTO Security Exception*, in *Utah L. Rev.*, 2011, p. 697. Reperibile in: *https://scholarship.law.nd.edu/law_faculty_scholarship/330*.

Del formarsi di questo nuovo filone di giurisprudenza globale non potrà non tenere conto anche la nuova disciplina europea nel momento in cui pure il regolamento dichiara espressamente di voler salvaguardare il diritto di ogni Stato Membro di adottare atti per la tutela della sicurezza nazionale e degli interessi essenziali ad essa correlati [19]. Ciò significa anche che, almeno in via di principio, ciascuno Stato Membro rimane libero di istituire un meccanismo di controllo a livello nazionale e di decidere caso per case se autorizzare o meno uno specifico investimento diretto. Il regolamento, tuttavia, definisce un quadro comune dei poteri di controllo degli Stati membri; codifica i meccanismi di cooperazione tra Stati Membri e con la Commissione europea; prevede uno strumento specifico di controllo a tutela degli interessi dell'Unione; assicura un coordinamento permanente tra gli Stati Membri e la Commissione; mira a sviluppare un ruolo attivo dell'Unione nell'ambito della cooperazione internazionale.

A questi fini, il regolamento offre una definizione giuridicamente rilevante della nozione sia di investimento estero diretto sia di meccanismo di controllo.

Per «investimento estero diretto» si intende un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero, inteso a stabilire o mantenere «legami durevoli e diretti» con l'impresa in cui è messo a disposizione il capitale. In particolare, costituiscono «legami durevoli e diretti» quelli che consentono una «partecipazione effettiva alla gestione o al controllo» [20]. L'investimento estero diretto è così chiaramente distinto, almeno sul piano concettuale, rispetto al mero investimento finanziario, anche se sul piano pratico la differenza non è così facile da tracciare [21]. Non è un caso che la definizione prescinda dalla individuazione di qualsiasi soglia di investimento ai fini della sua qualificazione come di controllo o partecipativo, invece che meramente finanziario, in coerenza con le più recenti tendenze emergenti anche in altri ordinamenti, a cominciare da quello statunitense [22].

Ancora più significativa, perché inedita nel panorama internazionale e comparato, è la definizione di «meccanismo di controllo» [23]. Questo è inteso come uno «strumento di applicazione generale», previsto da una legge o da un regolamento, accompagnato da norme di attuazione, prescrizioni amministrative e orientamenti applicativi, volti a definire i termini, le condizioni e le procedure per valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico.

---

[19] Art 4, par. 2, TUE; art. 34, TFUE.

[20] Art. 2, par. 1, n. 1, regolamento (UE) n. 452/2019.

[21] Questa definizione è coerente con quella chiaramente indicata nel parere della Corte europea di giustizia, 16 maggio 2017, n. 2/15. Secondo la Corte, gli investimenti diretti, consistono in «investimenti di qualsiasi tipo effettuati da persone fisiche o giuridiche e aventi lo scopo di creare o di mantenere legami durevoli e diretti fra l'investitore di fondi e l'impresa cui tali fondi sono destinati ai fini dell'esercizio di un'attività economica». Anche «Un'assunzione di partecipazioni in un'impresa costituita in forma di società per azioni è un investimento diretto qualora le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo» (par. 80). Mentre gli investimenti diretti rientrano nell'ambito della politica commerciale oggetto di competenza esclusiva dell'Unione ai sensi dell'art. 207 TFUE, gli investimenti indiretti c.d. portfolio che si realizzano ad esempio mediante acquisizione di titoli societari «con l'intento di realizzare un investimento finanziario senza l'intenzione di esercitare un'influenza sulla gestione e sul controllo dell'impresa» costituiscono movimenti di capitali ai sensi dell'art. 63 TFUE.

[22] Su questa tendenza, S. BARIATTI, *Current trends in foreign direct investments: open issues on national screening systems*, in G. Napolitano (a cura di), *op. cit.*, pp. 39-43.

[23] Art. 2, par. 1, n. 4, regolamento (UE) n. 452/2019.

Da questa definizione emerge chiaramente come ai meccanismi di controllo trovino applicazione i principi, le regole e i dilemmi interpretativi propri del diritto amministrativo. Basti pensare alle questioni che riguardano il principio di legalità e il grado di predeterminazione legislativo delle fattispecie che giustificano l'attivazione del controllo; la specializzazione della struttura amministrativa preposta al controllo; l'articolazione del procedimento amministrativo in termini di avvio, istruttoria, partecipazione (anche da parte di terzi), termini di conclusione; la natura della decisione dell'autorità di governo, sospesa tra atto politico e atto di alta amministrazione; i contenuti della decisione, alla ricerca del corretto equilibrio tra misure tipiche di autorizzazione o divieto e misure atipiche consistenti in prescrizioni e condizioni a contenuto non predeterminato né predeterminabile; il grado di dettaglio della motivazione della decisione; le modalità di esternazione della decisione; il sindacato sulla sua legittimità e i problemi di effettività della tutela.

Si tratta naturalmente di questioni che, anche laddove affrontate con soluzioni normative apparentemente simili, possono variare profondamente nelle soluzioni a seconda di alcuni rilevanti fattori di contesto che mutano significativamente da ordinamento a ordinamento e che si presentano a loro volta in modo originale a livello europeo: si pensi alle divergenze relative al concetto di sicurezza nazionale, all'impatto delle diverse forme di governo e del modo di configurare il rapporto tra politica e amministrazione, al ruolo della cultura giuridico-amministrativa, alle tradizioni di intervento pubblico nell'economia. Tutti questi fattori, pertanto, rendono inevitabilmente più complessa sia l'analisi comparata sia l'opera di graduale convergenza avviata dall'Unione con il regolamento.

3. La conformazione europea dei meccanismi nazionali di controllo

A premessa del tentativo di definizione di un quadro comune a livello europeo, il regolamento chiarisce espressamente che gli Stati Membri possono mantenere, modificare o adottare meccanismi di controllo degli investimenti diretti nel proprio territorio in materia di sicurezza o ordine pubblico. Ciò significa che, almeno formalmente, gli Stati membri che ancora sono privi di un meccanismo di controllo possono liberamente decidere di continuare a farne a meno. Laddove però gli Stati membri decidano di istituire (o abbiano già istituito) un meccanismo di controllo, l'ordinamento europeo ne stabilisce i principi di disciplina.

Innanzi tutto, le regole e le procedure di controllo devono essere trasparenti (anche per quel che riguarda la durata) e non discriminatorie. A tal fine, gli Stati membri devono stabilire nel modo più puntuale possibile le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi e dunque i criteri del controllo e specifiche regole procedurali applicabili in tali casi. Inoltre, il funzionamento del meccanismo di controllo e in particolare i termini procedurali fissati devono assicurare che gli Stati Membri tengano in considerazione le osservazioni degli altri Stati Membri e il parere della Commissione. Infine, gli investitori esteri e le imprese interessate devono avere la possibilità di ricorrere contro la decisione di controllo adottata dalle autorità nazionali [24].

[24] Art. 3, regolamento (UE) n. 452/2019.

Con queste prescrizioni, l'ordinamento europeo cerca di assicurare che i sistemi amministrativi di controllo esistenti a livello nazionale siano retti da alcuni standard minimi volti a garantire la «certezza del diritto» e il rispetto del principio di legalità [25]. In questo modo, l'ordinamento europeo mira a conciliare in modo più efficace la salvaguardia dell'interesse nazionale degli Stati membri con la protezione degli investitori esteri. Questi ultimi, infatti, dovrebbero poter contare su un insieme di essenziali garanzie in termini di prevedibilità delle decisioni pubbliche e accesso a forme di revisione in sede amministrativa o giurisdizionale. L'effettività della tutela, tuttavia, appare limitata quando il parametro di esercizio e quindi di controllo del potere è costituito da un concetto così lato e indeterminato come quello della protezione della sicurezza e dell'ordine pubblico [26].

La partecipazione procedimentale di eventuali soggetti terzi non è specificamente disciplinata. Il considerando n. 14, tuttavia, prevede espressamente che gli Stati membri possano prendere in considerazione le informazioni ricevute da operatori economici, organizzazioni della società civile e parti sociali, come i sindacati. Ci si può poi chiedere se la garanzia dell'accesso a tutela valga soltanto per gli investitori e le imprese target o anche per eventuali operatori e investitori concorrenti o per le organizzazioni sindacali contro gli atti di assenso invece che di diniego all'operazione. La risposta è probabilmente negativa, ove si consideri che l'interesso tutelato è soltanto quello alla protezione della sicurezza nazionale e non quello a un certo assetto industriale o di mercato o alla tutela dei livelli occupazionali. La conclusione potrà essere eventualmente diversa in quei paesi, come la Francia, tradizionalmente favorevoli ad estendere la legittimazione attiva al fine di ampliare il sindacato giurisdizionale sull'azione amministrativa.

Quel che è certo invece è che l'ordinamento europeo non si intromette negli assetti organizzativi ai quali gli Stati membri affidano i loro meccanismi di controllo. Il regolamento, infatti, fatto salvo quanto si chiarirà in seguito con riguardo ai «punti di contatto», non impone né la dotazione di adeguate risorse personali e finanziarie, né la previsione di forme di separazione tra politica e amministrazione (ad esempio, con la garanzia di un ambito di autonomia o di indipendenza in favore di quest'ultima).

L'ordinamento europeo fornisce anche una lista di quelli che definisce i «fattori» che possono essere presi in considerazione dagli Stati Membri (e dalla Commissione) al fine di stabilire se un investimento diretto possa compromettere la sicurezza o l'ordine pubblico [27]. Si tratta, in realtà, di una vera e propria codificazione dei settori nei quali lo scrutinio dell'investimento estero appare particolarmente opportuno. L'elenco risulta piuttosto ricco e articolato, con l'intento, esplicitato dal considerando n. 9, di coprire «un'ampia gamma» di investimenti. A ciò si aggiunga che, come chiarisce il considerando n. 12, l'elenco dovrebbe considerarsi «non esaustivo».

---

[25] Considerando n. 7, regolamento (UE) n. 452/2019.

[26] Su potenzialità e limiti degli strumenti di tutela, T.M. HAGEMEYER, *Access to legal redress in an EU investment screening mechanism, in VerfBlog,* 8 febbraio 2019. Si noti come invece rimangano fuori dalle previsioni sia della disciplina europea sia di quella italiana i rimedi societari, come ad esempio il recesso, qualora il socio ritenga troppo grave la violazione del «principio di tendenziale proporzionalità fra rischio di impresa e influenza sulla gestione societaria» determinata dall'esercizio dei poteri speciali (su questa prospettiva, si veda A. SACCO GINEVRI, Golden powers e *funzionamento delle imprese strategiche*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp. 153-159).

[27] Art. 4, regolamento (UE) n. 452/2019.

Il primo blocco di settori riguarda le c.d. infrastrutture critiche, sia fisiche che virtuali. Tra queste sono naturalmente incluse quelle delle grandi *utilities* (energia e trasporto, acqua, comunicazioni, *media*), già abitualmente considerate dalle normative nazionali per la loro caratteristica economica di monopoli naturali. Un riferimento inedito è invece quello alle infrastrutture sanitarie, dove assume rilievo primario la protezione della vita umana e della rete dei servizi medici e assistenziali ad essa preposti. L'ordinamento europeo riconduce all'area delle infrastrutture critiche anche i settori della difesa e dello spazio, che nella maggior parte delle legislazioni nazionali sono oggetto di distinto inquadramento e che presentano caratteristiche economiche completamente diverse, trattandosi semmai di beni pubblici puri. È altresì innovativo il riferimento alle infrastrutture di protezione delle informazioni e a quelle infrastrutture finanziarie ed elettorali [28]. In questo modo, si mira a proteggere l'integrità delle infrastrutture vitali per il buon funzionamento del sistema economico e democratico di ciascun paese. Infine, analogamente con quanto previsto dalla legge di modernizzazione statunitense del 2018 sono inclusi tra gli elementi sensibili anche i terreni e le proprietà immobiliare adiacenti o strumentali alla gestione delle infrastrutture critiche.

Non meno rilevanti gli altri quattro blocchi di settori. Il secondo blocco concerne le tecnologie rilevanti e beni a uso duale, inclusi: intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, *cybersecurity*, spazio, difesa, energia e tecnologie quantiche, nucleari, nanotecnologie e biotecnologie. Il terzo blocco prende in considerazione l'approvvigionamento di fattori produttivi essenziali, inclusi l'energia e le materie prime, e allarga il raggio al campo della sicurezza alimentare. Il quarto blocco tocca l'accesso a informazioni sensibili inclusi i dati personali e la capacità di controllare tali informazioni. Il quinto blocco si preoccupa di libertà e pluralismo dei media.

La codificazione europea dei settori in cui gli investimenti esteri dovrebbero essere sottoposti a controllo serve soprattutto a orientare la discrezionalità dei legislatori e dei governi nazionali con l'obiettivo di armonizzare il più possibile l'ambito oggettivo di applicazione dei meccanismi di controllo, sia nel loro disegno normativo sia nella prassi attuativa. Nella maggior parte dei casi, tuttavia, l'effetto pratico sarà quello di ampliare l'estensione dello scrutinio pubblico a vantaggio sia delle pretese di ingerenza dei governi nazionali sia della possibilità di supervisione della Commissione europea. D'altra parte, se gli Stati membri non provvederanno ad allargare la lista, gli altri Stati e la Commissione europea saranno comunque legittimati a formulare osservazioni e pareri sulla base della più ampia formulazione offerta dalla disciplina europea.

L'ordinamento europeo prevede poi alcuni «fattori aggiuntivi» che dovrebbero essere presi in considerazione in sede di controllo. Qui in effetti si esce dalla logica dei settori o delle materie per fissare invece alcuni criteri o standard ai quali ancorare l'esercizio della discrezionalità. In particolare, nel determinare se un investimento diretto possa compromettere la sicurezza o la difesa nazionali, lo Stato Membro e la Commissione devono considerare se l'investitore estero è partecipato direttamente o indirettamente da pubbliche

[28] Sulla nozione di infrastruttura finanziaria ai fini dell'applicazione della disciplina in materia di controllo degli investimenti esteri diretti, F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti stranieri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp. 105-113. Si vedano anche S. ALVARO- M. LAMANDINI-A. POLICE-I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quad. giur. Consob,* Roma, 2019, p. 43 ss.

amministrazioni, incluse strutture statali o forze armate, di paesi terzi, anche mediante «finanziamenti consistenti». Il principio di neutralità verso la proprietà pubblica o privata imperante all'interno dell'Unione in base all'art. 345 TFUE non vale dunque nelle relazioni con i paesi terzi, per i quali l'intervento pubblico è visto con particolare sospetto. Più scontati sono gli elementi di preoccupazione se in passato l'investitore estero è stato coinvolto in attività che abbiano arrecato pregiudizio alla sicurezza o all'ordine pubblico di Stati Membri; o qualora vi sia un serio rischio che l'investitore estero possa esercitare attività illegali o criminali.

4. Le tecniche di cooperazione tra Stati Membri e Commissione

Il perno della disciplina europea è costituito dalla codificazione delle tecniche di cooperazione, basate su procedimenti amministrativi composti che si svolgono su diversi livelli istituzionali. La cooperazione si articola secondo moduli procedurali distinti a seconda che gli investimenti diretti siano oggetto di controllo da parte degli Stati Membri o invece non siano scrutinati in sede nazionale.

Nel primo caso, incombe sullo Stato Membro l'obbligo di notificare, non appena possibile, alla Commissione e agli altri Stati Membri ogni investimento straniero sottoposto a controllo [29]. Mentre dunque il procedimento nazionale è normalmente avviato a iniziativa di parte, con la comunicazione da parte dell'investitore estero all'autorità di governo, la sotto-fase procedimentale di scrutinio sovranazionale è aperta d'ufficio, su iniziativa dello Stato membro. La notifica può essere semplice, traducendosi nel mero inoltro di quella ricevuta dall'investitore estero, oppure qualificata, per effetto di una preliminare valutazione dell'autorità competente circa i possibili effetti transnazionali dell'operazione. La valutazione si può tradurre nella formulazione di una lista di Stati Membri la cui sicurezza o l'ordine pubblico verrà probabilmente compromessa (effetto transnazionale). Inoltre, lo Stato Membro interessato dovrà preliminarmente valutare se l'operazione possa ricadere anche nell'ambito di applicazione della disciplina europea in materia di controllo delle concentrazioni [30].

Con la notifica grava sullo Stato procedente l'obbligo di fornire una serie di informazioni, la cui fonte ultima è costituita dall'investitore estero o dall'impresa in cui l'investimento estero è avvenuto o progettato [31]. Le informazioni che devono essere fornite riguardano l'assetto proprietario dell'investitore estero e dell'impresa *target*; il valore approssimativo dell'investimento; i prodotti, i servizi e le attività commerciali dell'investitore estero diretto e l'impresa in cui l'investimento estero è programmato; gli Stati Membri in cui l'investitore straniero e l'impresa conducono l'attività di impresa rilevante; il finanziamento dell'investimento e la sua fonte, sulla base della miglior informazione disponibile nello Stato Membro; la data dell'investimento. A questo punto , si apre una sottofase procedimentale che si può dispiegare sia sul piano orizzontale attraverso le osservazioni di altri Stati Membri sia sul piano verticale attraverso il parere della Commissione europea.

---

[29] Art. 6, regolamento (UE) n. 452/2019.

[30] Sulle esigenze di coordinamento con la disciplina in materia di concentrazioni insiste da ultimo, M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia. Norme ed equilibri*, cit., pp. 87-88.

[31] Art. 9, regolamento (UE) n. 452/2019.

Per quel che riguarda il piano orizzontale, se uno Stato Membro ritiene che un investimento diretto sottoposto a controllo in un altro Stato Membro possa determinare ricadute sulla sicurezza o l'ordine pubblico può inviare un'osservazione allo Stato Membro che sta effettuando il controllo. In questo caso, la partecipazione è tipicamente difensiva, essendo rivolta alla tutela di un interesse essenziale dello Stato interveniente. Uno Stato membro, inoltre, può formulare osservazioni anche se dispone di informazioni «rilevanti». In questo secondo caso, la partecipazione ha un carattere propriamente collaborativo, perché è semplicemente funzionale all'incremento del patrimonio informativo dello Stato membro decidente. Ciò risponde all'idea, evocata nel considerando n. 16, che gli Stati siano chiamati ad «assistersi reciprocamente». In entrambe le ipotesi, la cooperazione non è meramente intergovernativa. Lo Stato Membro, infatti, deve inviare le proprie osservazioni anche alla Commissione. La Commissione, a sua volta, deve notificare allo Stato Membro ospitante le osservazioni che le sono pervenute. Il regolamento non stabilisce se l'intervento degli altri Stati membri sia a sua volta procedimentalizzato e aperto eventualmente alla partecipazione di soggetti privati direttamente o indirettamente interessati all'operazione. Tuttavia, trova applicazione anche alle osservazioni degli Stati membri e al parere della Commissione su cui ci si soffermerà tra poco quanto previsto dal considerando n. 14 in ordine alle informazioni che possono essere utilmente fornite da operatori economici, organizzazioni della società civile e parti sociali, come i sindacati.

Anche l'intervento della Commissione europea è meramente eventuale e subordinato a due diverse ipotesi. Nella seconda, se e quando l'organo sovranazionale dispone di informazioni rilevanti, prevale la stessa logica puramente collaborativa che ispira l'analogo intervento degli Stati membri. Nella prima, se la Commissione considera che l'investimento di soggetti stranieri possa arrecare danno all'ordine pubblico o alla sicurezza in più di uno Stato Membro, essa si erge a tutore pro-quota di un interesse alieno di uno o più altri Stati membri, intervenendo a sostegno e se del caso persino in sostituzione di questi ultimi. In entrambe le ipotesi, la Commissione adotta un parere con cui esprime la propria opinione sull'operazione, spiegando eventualmente per quale ragione l'investimento può determinare un rischio alla sicurezza o all'ordine pubblico e lo trasmette allo Stato Membro che sta effettuando il controllo; essa, inoltre, si esprime sulle osservazioni pervenute da altri Stati Membri. Il parere è notificato oltre che allo Stato membro procedente anche agli altri Stati Membri.

Il regolamento stabilisce che le osservazioni e i pareri siano trasmessi in un tempo ragionevole e comunque non superiore a trentacinque giorni dalla comunicazione da parte dello Stato Membro procedente. Ciò non significa che il procedimento innanzi a quest'ultimo sia nel frattempo sospeso. Al contrario, le autorità competenti dello Stato procedente svolgeranno intanto l'istruttoria sulla base delle informazioni disponibili a livello nazionale. Le osservazioni degli altri Stati Membri e i pareri della Commissione europea saranno quindi formalizzati in un momento in cui la valutazione svolta a livello nazionale sarà comunque giunta già a un approfondito livello di elaborazione. Il regolamento dispone che le osservazioni e i pareri siano «debitamente» motivati. Ciò corrisponde a un'esigenza di trasparenza a garanzia dell'autonomia decisionale dello Stato Membro procedente al quale solo spetta assumere la determinazione finale. L'obbligo di motivazione, tuttavia, è nell'interesse degli stessi soggetti partecipanti perché soltanto una valutazione adeguatamente istruita e

spiegata può eventualmente influenzare e persino mutare l'orientamento dello Stato procedente.

Quest'ultimo, a sua volta, è vincolato a tenere in «debita considerazione» le osservazioni degli altri Stati Membri e il parere della Commissione. Ciò significa che in sede di motivazione lo Stato procedente dovrà spiegare perché eventualmente si discosti dalle valutazioni espresse nelle osservazioni e nel parere. Il regolamento non conferisce agli altri Stati Membri e alla Commissione specifici strumenti di tutela nel caso in cui lo Stato procedente non tenga in adeguata considerazione le osservazioni e i pareri o comunque se ne discosti, essendo il ricorso garantito soltanto in favore dell'investitore estero pregiudicato. È probabile tuttavia che lo Stato che si senta minacciato nella sua sicurezza nazionale cerchi di attivare l'applicazione del proprio meccanismo di controllo, almeno per quanto riguarda gli effetti dell'operazione in questione sul proprio territorio. Nella maggior parte dei casi anzi lo Stato in questione avvierà un autonomo procedimento in parallelo alla formulazione delle sue osservazioni. La Commissione europea, invece, potrà eventualmente attivare una procedura di infrazione, laddove ritenga non adeguatamente motivata la decisione dello Stato procedente.

Come anticipato, la cooperazione funziona in modo diverso quando l'investimento non è oggetto di controllo a livello statale, perché una disciplina nazionale manca del tutto (si ricordi che al momento dell'entrata in vigore del regolamento metà degli Stati Membri non disponeva di un meccanismo di controllo) o comunque non si applica al caso di specie [32]. In tali casi, quando uno Stato Membro ritiene che un investimento straniero in programma o già realizzato in un altro Stato Membro che non ha avviato il meccanismo di controllo possa arrecare danni alla sicurezza o all'ordine pubblico ovvero se possiede informazioni rilevanti al riguardo fornisce le proprie osservazioni allo Stato Membro. Si ripropone così la duplice ipotesi dell'intervento meramente egoistico o invece puramente altruistico di un altro Stato Membro. La differenza fondamentale sta qui nel fatto che non c'è un procedimento in corso a livello nazionale. L'investimento estero anzi può già essere stato realizzato. L'apertura di un procedimento di verifica da parte dello Stato ospite è del tutto eventuale. In ogni caso, qualsiasi misura inibitoria successiva rispetto a un'operazione già perfezionata sarebbe sindacabile con gli strumenti di tutela offerti dai trattati bilaterali e multilaterali in materia di investimenti [33].

Anche la Commissione europea, se ritiene che un investimento straniero in un altro Stato Membro che non ha avviato il meccanismo di controllo possa arrecare danni alla sicurezza o all'ordine pubblico ovvero se possiede informazioni rilevanti al riguardo, può adottare il relativo parere. La facoltà si tramuta in dovere se almeno un terzo degli Stati Membri abbia considerato che l'investimento straniero possa arrecare danni alla sicurezza o all'ordine pubblico. Lo Stato Membro ospite deve tenere in «debita considerazione» osservazioni e parere. Come anticipato, ci si può chiedere se il regolamento lo legittimi ad adottare misure prescrittive o inibitorie atipiche, in mancanza di una espressa previsione nel diritto nazionale. La risposta è probabilmente negativa, come implicitamente riconosce il considerando n. 17, secondo cui laddove

[32] Art. 7, regolamento (UE) n. 452/2019.

[33] In proposito, si vedano G. AIELLO, *Il legittimo affidamento dell'investitore e i poteri regolatori dello Stato: una difficile convivenza*, e G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di "foreign direct investment screening" e diritto internazionale degli investimenti*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit*., pp. 161-167 e 175-184.

non vi siano misure previste dal diritto interno, lo Stato terrà conto delle osservazioni e dei pareri ricevuti «nel processo più ampio di elaborazione delle politiche» pubbliche, in conformità con l'obbligo di generale di leale cooperazione previsto dall'art. 4, par. 3, TUE.

Il regolamento, infine, prevede un'ipotesi di cooperazione verticale rafforzata laddove gli investimenti esteri possano arrecare danni a progetti o programmi di interesse europeo [34]. Infatti, quando ritiene che un investimento diretto possa arrecare danni a progetti o programmi di interesse europeo, la Commissione, anche sulla base della generale competenza prevista dall'art. 288 TFUE, può adottare un parere indirizzato allo Stato Membro ove l'investimento dovrà essere o è stato effettuato. I progetti o programmi di interesse europeo includono quelli che impegnano una quota rilevante di fondi europei o che sono retti da una disciplina europea in quanto riguardano infrastrutture critiche, tecnologie o input ritenuti essenziali per la sicurezza o l'ordine pubblico. In allegato al regolamento è fornita una lista di progetti e programmi di interesse che include i satelliti europei relativi ai sistemi di navigazione (Galileo e EGNOS), Copernicus, Orizzonte 2020 (ricerca e sviluppo, incluse azioni correlate a tecnologie abilitanti fondamentali quali intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori e cybersicurezza); le reti transeuropee dei trasporti, dell'energia e delle telecomunicazioni; il Programma europeo di sviluppo industriale nel settore della difesa a Cooperazione strutturata permanente (PESCO). In tutti questi casi, lo Stato Membro dove dovrà essere o dove è stato effettuato l'investimento deve prendere nella «massima considerazione» il parere della Commissione ed eventualmente motivare perché ha ritenuto di non seguire il parere della Commissione [35]. Il vincolo, dunque, è più forte di quello previsto negli altri casi, dando luogo a una forma di cooperazione rafforzata che si traduce in una sorta di co-decisione.

La cooperazione, come anticipato, è garantita principalmente sul piano procedurale, mentre le prescrizioni di carattere organizzativo sono molto più circoscritte. In particolare, ciascuno Stato Membro e la Commissione devono istituire un punto di contatto per l'attuazione della disciplina e predisporre un sistema sicuro e criptato preposto allo scambio di informazioni. Il considerando 27 – ma non la specifica disposizione di cui all'art. 11 – prevede che i punti di contatto siano «opportunamente collocati all'interno delle rispettive amministrazioni» nazionali ed europee e che siano dotati di «personale qualificato» e delle «competenze necessarie».

Si dà inoltre base giuridica al gruppo di esperti sul controllo degli investimenti diretti nell'Unione Europea. A questo è assegnato il compito di fornire consulenza ed *expertise* alla Commissione per discutere con continuità i problemi relativi al funzionamento dei meccanismi di controllo e condividere le migliori pratiche. La Commissione, a sua volta, è tenuta a presentare una relazione annuale al Parlamento europeo e a renderla pubblica, al fine di assicurare la «maggiore trasparenza» [36]. L'obbligo di relazione annuale della Commissione è speculare a quello degli Stati [37]. Non vi è tuttavia alcun obbligo né

[34] Art. 8, regolamento (UE) n. 452/2019.

[35] Questo onere di specifica motivazione è esplicitato nel considerando n. 19, regolamento (UE) n. 452/2019.

[36] Considerando n. 32, regolamento (UE) n. 452/2019.

[37] L'esigenza di un rigoroso rispetto dell'obbligo annuale è sottolineata, con riferimento alla fin qui negativa esperienza italiana (due solo relazioni, ogni due anni e mezzo), da F. MODULO,

in capo agli Stati, né in capo alla Commissione di pubblicare le singole decisioni o gli atti intra-procedimentali. Con ciò probabilmente si vuole proteggere la confidenzialità sia delle informazioni trasmesse dagli investitori, sia le valutazioni svolte dalle autorità competenti in una materia sensibile come la sicurezza. Una pubblicazione almeno per estratto delle singole decisioni mano a mano che vengono adottate, tuttavia, consentirebbe di incrementarne la trasparenza e la prevedibilità oltre ad aprire la strada a un'eventuale tutela di terzi, ancora se la loro legittimazione ad agire sarebbe comunque molto fragile.

La cooperazione, infine, non è proiettata soltanto sui rapporti infra-europei ma si estende su scala globale. Il regolamento, infatti, prevede espressamente che gli Stati Membri e la Commissione cooperino con le competenti autorità di Paesi terzi sui problemi relativi al controllo degli investimenti stranieri diretti. In ogni caso, gli Stati membri e la Commissione rimangono vincolati al rispetto degli accordi commerciali di libero scambio e investimento di cui sono parte.

5. I tratti distintivi della disciplina e l'avanzamento dell'integrazione amministrativa europea

La disciplina dettata dal regolamento si caratterizza per alcuni tratti distintivi che connotano questa nuova e ulteriore ipotesi di integrazione amministrativa europea.

In primo luogo, il regolamento offre un modello di controllo sugli investimenti esteri in apparenza limitato sul piano teleologico. Il novero degli interessi protetti, infatti, è limitato alla sicurezza e all'ordine pubblico. L'obiettivo è evitare che il controllo sugli investimenti esteri si tramuti impropriamente in uno strumento di politica industriale, corporativa o peggio ancora clientelare. Il tentativo, tuttavia, è improbo ove si consideri la latitudine e l'indeterminabilità della nozione di sicurezza.

In secondo luogo – e in parziale contraddizione con il primo obiettivo – il regolamento contiene una individuazione molto ampia dei settori in cui l'investimento può essere oggetto di scrutinio. La lista è ben più estesa di quella finora considerata nella maggior parte delle legislazioni nazionali. Accanto alle infrastrutture di pubblica utilità, compaiono le reti e le istituzioni volte a garantire il corretto funzionamento del processo democratico e del sistema finanziario, il pluralismo e la libera formazione dell'opinione pubblica. Vi è inoltre una specifica attenzione alla tutela dei dati personali, alla protezione dei sistemi sanitari, alla preservazione della sicurezza alimentare.

In terzo luogo, il regolamento introduce una chiara linea di demarcazione tra investimenti esteri privati e pubblici. Su questi ultimi, infatti, grava una presunzione negativa in termini di più elevata minaccia per la compromissione dell'interesse alla sicurezza degli Stati membri e dell'Unione nel suo complesso.

In quarto luogo, il regolamento adotta un modello di controllo degli investimenti stranieri che diversamente da quello statunitense e da quello cinese è governato dal principio di legalità e da quello di buona amministrazione. L'obiettivo è assicurare trasparenza, prevedibilità partecipazione procedimentale,

Gli strumenti di compliance e di tutela degli investitori stranieri in Italia: problematiche applicative, in corso di pubblicazione in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit., p*p. 169-174.

ragionevole durata del procedimento, motivazione delle decisioni pubbliche, diritto alla tutela. Anche in questo caso, tuttavia, il disegno europeo è destinato a restare almeno in parte sulla carta, stante l'ampio margine di discrezionalità che rimane in capo alle autorità pubbliche e la difficoltà a chiedere e ottenere tutela giurisdizionale di fronte all'invocazione di esigenze di sicurezza nazionale.

In quinto luogo, il regolamento introduce anche una nuova fattispecie di cooperazione amministrativa europea, basata su un'integrazione funzionale piuttosto che organizzativa [38]. La tecnica prescelta è la codificazione di un ulteriore tipo di procedimento amministrativo composto, le cui fasi si svolgono su diversi livelli istituzionali in un contesto che tuttavia rimane unitario [39]. Nel caso in esame, peraltro, la sua articolazione varia a seconda che esista o meno un sistema di controllo a livello nazionale. Nel primo caso, vi è di norma un avvio del procedimento nazionale a iniziativa privata, per effetto dell'obbligo di notifica imposto dalla legge a carico dell'investitore o della società target. Vi è quindi un principio di istruttoria a livello nazionale cui segue una fase ascendente (ma anche di apertura laterale al contributo degli altri Stati membri) in cui l'istruttoria è integrata a livello europeo sia con metodo intergovernativo (attraverso le osservazioni degli altri Stati membri) sia con metodo comunitario (attraverso il parere della Commissione europea). Quindi vi è una fase discendente, in cui la decisione finale è adottata dall'autorità nazionale competente tenendo in «debita» o addirittura «massima» (nel caso di investimenti relativi a programmi di interesse europeo) considerazione le valutazioni espresse dagli altri Stati e in sede sovranazionale. Nel secondo caso, quando a livello nazionale manca o non si applica la procedura di controllo la maggiore variante procedimentale è costituita dall'innesco alieno, da parte di altro Stato membro o della Commissione europea, dello scrutinio nazionale. In ogni caso, l'eventuale tutela giurisdizionale può essere dispensata esclusivamente a livello nazionale, ferma restando l'ipotesi di un rinvio pregiudiziale alla Corte europea di giustizia.

Attraverso questi schemi procedimentali, la frontiera dell'integrazione amministrativa europea è destinata ad avanzare ulteriormente in una delle aree più critiche e tendenzialmente refrattarie, quella della sicurezza, per di più mediante la leva dell'azione comunitaria dispiegata dalla Commissione. Le tecniche di cooperazione e le forme di integrazione, tuttavia, rimangono ancora lontane da quelle sviluppate in molte aree del mercato interno dove la Commissione esercita poteri ben più penetranti di indirizzo e di veto allo scopo di assicurare un vero e proprio «concerto regolamentare»[40]. Né si è ancora prevista alcuna forma di integrazione organizzativa paragonabile a quella realizzata mediante l'istituzione di comitati o agenzie cui partecipino i rappresentanti delle amministrazioni nazionali. Più in generale, sul piano comparato, tuttavia, emerge un elemento di grave debolezza del sistema europeo di controllo ri-

[38] Sulla varietà delle forme di integrazione e cooperazione, E. CHITI-C. FRANCHINI, *L'integrazione amministrativa europea*, Il Mulino, Bologna, 2003; L. SALTARI, *Amministrazioni nazionali in funzione comunitaria*, Giuffrè, Milano, 2007; L. DE LUCIA, *Strumenti di cooperazione per l'esecuzione del diritto europeo*, in B. MARCHETTI-L. DE LUCIA (a cura di), *L'amministrazione europea e le sue regole*, Il Mulino, Bologna, 2015.

[39] Sui caratteri dei procedimenti composti e sulla varietà dei relativi moduli, si veda la ricostruzione di G. DELLA CANANEA-C. FRANCHINI, *I principi dell'amministrazione europea*, Giappichelli, Torino, 2010, pp. 196-197.

[40] Per riprendere l'espressione di S. CASSESE, *Il concerto regolamentare europeo delle telecomunicazioni*, in *Giornale dir. amm.*, 2002, pp. 689-691.

spetto a quello statunitense, dove il concetto di sicurezza nazionale è radicato nella tradizione federale e la struttura organizzativa preposta al controllo sugli investimenti dispone di mezzi e risorse di gran lunga superiori a quelli attualmente a disposizione sia degli Stati Membri sia dell'Unione [41].

6. Il possibile impatto della disciplina europea sugli Stati Membri e sui paesi terzi e la prospettiva geo-politica

Ci si può infine chiedere quale sia il possibile impatto della disciplina europea sugli Stati Membri e sui paesi terzi.

Per quel che riguarda i primi, l'adozione del regolamento, innanzi tutto, introduce un forte incentivo agli Stati Membri che ancora non abbiano un sistema di controllo a dotarsene traendo ispirazione dal funzionamento e dalle migliori pratiche dei meccanismi già esistenti. Il regolamento europeo, infatti, da un lato, consente di superare ogni residuo dubbio sulla compatibilità di questo tipo di disciplina con i Trattati; dall'altro, consentendo comunque un intervento di supplenza da parte degli altri Stati membri e della Commissione europea, spinge inevitabilmente i legislatori nazionali a prevedere l'azione principale da parte dello Stato membro più direttamente interessato.

Il regolamento, inoltre, favorisce la convergenza tra i sistemi nazionali di controllo, quelli già esistenti e quelli che verranno costituiti. L'effetto complessivo sarà probabilmente una *race to the top*, perché i legislatori saranno spinti a estendere i settori e gli investimenti scrutinati e a prendere in considerazioni criteri (come quello del coinvolgimento pubblico di altri governi negli investimenti esteri) che fin qui erano stati trascurati a livello nazionale. In taluni casi, come quello italiano, si determinerà anche un allungamento dei tempi del procedimento al fino di garantire l'interlocuzione con gli altri Stati Membri e con la Commissione [42].

L'estensione dei poteri degli Stati è però bilanciato da una possibile riduzione della loro intenzione, a causa della restrizione del margine di discrezionalità. Le autorità nazionali, infatti, dovranno tenere in adeguata (se non massima) considerazione le osservazioni degli altri Stati Membri e i pareri della Commissione e assicurare un controllo giurisdizionale delle loro decisioni. C'è inoltre la possibilità che una volta fissato un quadro comune a livello normativo il controllo della Corte europea di giustizia sulle decisioni nazionali assunte in nome della sicurezza e dell'ordine pubblico diventi più intrusivo soprattutto per quanto riguarda il rispetto del principio di proporzionalità. È però probabile che molti di questi contro-limiti rimangano sulla carta e che l'effetto pratico del regolamento sia di fatto espansivo delle capacità di controllo dei governi nazionali, anche quando non animati dalle migliori intenzioni.

Quanto al possibile impatto della disciplina europea sugli investimenti provenienti da paesi terzi, un primo effetto potrebbe essere la riduzione del fenomeno del *forum shopping* tra gli Stati Membri. Fin qui, infatti, gli investitori e-

[41] Lo rileva con riferimento all'ordinamento italiano, R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp. 91-103.

[42] Questo esito, almeno in apparenza paradossale, è evidenziato da R. CHIEPPA, *Conclusioni*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, pp.185-191.

steri potevano cercare una via di accesso al mercato europeo passando per quei paesi europei che non disponevano di un meccanismo di controllo o che lo applicavano in modo estremamente limitato. Ora lo spazio per un aggiramento del controllo è destinato a chiudersi: da un lato, perché gli Stati membri sono ormai incentivati a dotarsi ognuno di uno strumento di controllo e ad allargarne l'ampiezza; dall'altro, perché comunque gli Stati Membri e l'Unione possa ora intervenire anche sostituendosi allo Stato ospitante (anche se senza poteri prescrittivi e di controllo diretti).

Un secondo effetto rilevante è, almeno in via di principio, generato dall'esplicita proclamazione del divieto di discriminazione tra paesi terzi. Ciò sulla carta dovrebbe determinare un trattamento uguale, ad esempio, tra investitori statunitensi e cinesi. Che ciò accada in concreto naturalmente è tutto da dimostrare. È tuttavia un argomento in più che ora può essere invocato dall'investitore estero proveniente da paesi sin qui guardati con sospetto.

A ciò si lega certamente la possibilità di fare affidamento su una protezione più efficace nel corso del procedimento amministrativo e se del caso davanti al giudice in sede di ricorso giurisdizionale. Per quanto, come si diceva in precedenza, tale protezione rischi di restare sulla carta, è indubbio che la disciplina europea fissi alcuni utili garanzie che non potranno essere facilmente aggirate dai governi nazionali. Più in generale, gli investitori esteri potranno trarre beneficio da un più coerente e convergente sistema di controllo in Europa, riducendo così i costi di apprendimento e di adattamento a discipline e attuazioni finora molto differenziate.

Il nuovo meccanismo di cooperazione istituito dal regolamento dovrebbe poi indurre a mutare l'approccio dell'investitore estero. Questo fin qui si è concentrato sulla costruzione di una relazione di fiducia con lo Stato ospitante, unico interlocutore nel procedimento amministrativo destinato a sfociare in un atto di assenso, talora condizionato, o di diniego. Il quadro delle interazioni strategiche diventa ora più complesso a seguito dell'introduzione di un procedimento amministrativo composto aperto lateralmente e verticalmente alle valutazioni degli altri Stati Membri e della Commissione. Per questa ragione, l'investitore estero sarà ora incentivato, parallelamente alle interlocuzioni formali con lo Stato membro ospitante e alla fine decidente, ad avviare un dialogo informale con gli altri Stati membri potenzialmente interessati e con la Commissione europea, al fine di illustrare i termini dell'operazione, dare rassicurazioni e prevenire, se possibile, osservazioni e pareri sfavorevoli.

Così completata la ricostruzione della portata prescrittiva della nuova disciplina europea è ora possibile svolgere qualche considerazione finale nel più ampio contesto geo-politico globale dominato dalla 'guerra fredda' tecnologica tra Stati Uniti e Cina. Si avverte qui la sempre maggiore debolezza scientifico-tecnologica dell'Europa, dove non esiste nessun campione digitale di scala globale. A ciò si aggiunga che i casi di cooperazione virtuosa tra industrie civili e militari e di loro effettiva integrazione a livello europeo sono estremamente ridotti.

Sul piano istituzionale, e ancor prima su quello culturale, pesa poi l'assenza di un'idea condivisa di "sicurezza europea". Il dialogo tra Stati Membri e Commissione previsto nell'ambito del meccanismo di cooperazione istituito dal regolamento potrà certamente dare un contributo alla sua formazione. Appare, tuttavia, difficile che una visione comune possa davvero svilupparsi e consolidarsi in mancanza di una più ampia condivisione del processo di integrazione europea anche sul versante della politica di difesa e di sicurezza comune.

Questo contesto generale si riverbera inevitabilmente anche sulle decisioni dei singoli Stati sugli investimenti esteri nelle quali i governi nazionali dei paesi europei rischiano di diventare semplici "pedine" degli Stati Uniti o della Cina, a seconda degli schieramenti politici di volta in volta dominanti e del maggiore richiamo dell'antica fedeltà transatlantica o invece della nuova sirena orientale [43]. Da questo punto di vista, il coinvolgimento procedimentale degli altri Stati membri e della Commissione nelle singole decisioni previsto dal nuovo regolamento europeo è certamente destinato a ridurre il margine di manovra per strategie e tattiche geo-politiche meramente nazionali. L'elaborazione di un approccio comune in sede europea tuttavia richiederà uno sforzo non banale e presuppone la formazione di una visione politica condivisa che nell'Europa di oggi appare particolarmente difficile da raggiungere.

Ci si può infine chiedere se il regolamento europeo possa diventare un modello normativo a livello globale analogamente a quanto avvenuto recentemente per quello in materia di protezione dei dati personali, secondo quell'idea dell'Europa *soft power* o «forza gentile», capace di affermarsi grazie alla razionalità e all'efficacia delle sue politiche e delle sue regole [44]. Il pregio maggiore del regolamento, come in precedenza evidenziato, risiede nel tentativo di conciliare le esigenze di tutela della sicurezza con il perdurante favore per gli investimenti esteri [45]. A tal fine, l'esercizio delle prerogative sovrane per eccellenza è inscritto, seppur a fatica, in un quadro di regole comuni volte a garantire il principio di legalità e la buona amministrazione. È proprio questo, in definitiva, il tratto distintivo del modello europeo di disciplina, rispetto a quello statunitense e cinese, dominato dall'assoluta discrezionalità e insindacabilità di valutazioni e decisioni di natura squisitamente politica. Il successo del disegno 'illuminista' europeo dipende però in larga misura dalla capacità dell'Unione di contribuire attivamente all'affermazione di una nuova e più pacifica stagione nelle relazioni politiche e commerciali a livello globale.

[43] Lo sottolinea da ultimo, A. ARESU, *Geopolitica della protezione*, in *Limes*, 2019, pp. 71-83.

[44] Per riprendere la formula impiegata da T. PADOA SCHIOPPA, *Europa, forza gentile*, Il Mulino, Bologna, 2001.

[45] In questo modo, come evidenzia G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*, in corso di pubblicazione, in G. NAPOLITANO (a cura di), *op. cit.*, l'Unione europea potrebbe riuscire a difendere la sua tradizionale apertura alla libera circolazione dei capitali e a reagire così alle tendenze globali caratterizzate dal ritorno del protezionismo e dalla crescente politicizzazione dei controlli sulle singole operazioni di investimento.

Disciplina europea e regolazione dei servizi pubblici locali tramite autorità indipendenti

di Auretta Benedetti

ABSTRACT

This study is divided into two parts. The first part considers European principles of local services; the second part analyses the independent regulation of local services, particularly with regards to transport services, integrated water service and domestic waste. This essay analyses also the functions of independent authorities and the relations with local authorities, in particular. Finally, the study offers a new image of these functions in order to promote an improvement regulation corrective of failure of local authorities with reference to guarantee of uniformity of minumum quality levels of services and to cost-efficiency of their payment.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Regime dei servizi e principi europei comuni. – 2.1. La disarticolazione del servizio e gli obblighi di servizio pubblico (trasporti). – 2.2. La separazione delle funzioni pubbliche legate al servizio (rifiuti). – 2.3. La promozione dei livelli qualitativi minimi e universali (idrico). – 3. L'erosione del modello del "comune regolatore". – 4. Regolazione indipendente "di cornice" dei sistemi esistenti. – 4.1. Le funzioni regolatorie indipendenti: a) di carattere tariffario e di supporto alla razionalità economica dei decisori pubblici. – b) finalizzate al superamento della disomogeneità qualitativa a livello territoriale e alla tutela dell'utenza. – c) di rilettura dei confini del regime amministrativo delle attività e di supporto alle attività di programmazione e pianificazione. – 5. Il significato della regolazione indipendente "quadro" e "migliorativa". – 6. Le autonomie locali di fronte alle autorità indipendenti di regolazione e la correzione dei (locali) *government failure*.

1. Premessa

Con l'istituzione dell'Autorità dei trasporti (nel 2011)[1] e l'attribuzione all'Autorità per l'energia, oggi ARERA, delle funzioni regolatorie in materia di servizi idrici (nel 2011)[2] e di ciclo dei rifiuti urbani (nel 2017)[3], ha ricevuto un nuovo

[1] Istituita in base all'art. 37 del d.l. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito con modificazioni dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 (il primo consiglio è stato nominato con D.P.R. 9 gennaio 2013).

[2] Attribuzione avvenuta in base all'art. 21, comma 19, d.l. n. 201/2011, convertito dalla legge n. 214/2011 (funzioni della Commissione nazionale per la vigilanza delle risorse idriche, di cui all'art. 161 del d.lgs. n. 152/2006, transitate nell'Agenzia nazionale per la regolazione e vigilanza in materia di acqua ai sensi dell'art. 70, comma 11, d.l. n. 70/2011, convertito dalla legge n. 106/2011). Sul tema si v. E. BOSCOLO, *Il modello della regolamentazione indipendente nel settore idrico*, in G. NAPOLITANO-L. CARBONE-A. ZOPPINI (a cura di), *Annuario energia*, Il Mulino, Bologna, 2017.

[3] Si tratta dell'art. 1, comma 527, legge 27 dicembre 2017, n. 205, che riproduce l'art. 16 dello schema di decreto legislativo recante il testo unico sui servizi locali di interesse economico

impulso, nell'ordinamento italiano, la regolazione indipendente dei servizi pubblici locali di rilevanza economica [4].

Si tratta di un'evoluzione iscritta all'interno della legge n. 481/1995, che si conferma a pieno titolo disciplina quadro della regolazione dei servizi di pubblica utilità [5]. Ciò significa che qualunque servizio soggetto a regolazione, sia esso di rilievo statale o locale, trova nella legge n. 481 la cornice di riferimento quanto a contenuti della funzione regolatoria e a dimensioni della tutela dell'utenza.

Pur iscrivendosi, tuttavia, a questo quadro comune, le regolazione dei servizi economici locali trova significativi tratti di specificità rispetto a quella concernente i servizi statali liberalizzati, in primo luogo (com'è ovvio), nella dimensione locale del servizio, che ha implicazioni particolari quanto a "orientamento al mercato" dello stesso. Il nesso che lega la liberalizzazione dei servizi economici alla regolazione (e che in fondo costituisce la ragione prima dell'emanazione della legge n. 481/1995), si incrina di fronte a servizi per i quali la "concorrenza nel mercato" può costituire un assetto non realizzabile (per la mancanza di un autentico mercato a livello locale) o comunque non desiderabile, per le caratteristiche intrinseche del servizio [6].

L'altro aspetto che segna la specificità della regolazione indipendente dei servizi economici locali è l'interposizione di soggetti regolatori locali dei servizi stessi, che spesso mantengono la privativa del servizio (come nel caso dei comuni con riferimento al ciclo urbano dei rifiuti). Le amministrazioni locali (o le loro espressioni organizzative, come gli enti di governo di ambito) diventano

---

generale (atto del Governo n. 308, XVII legislatura, giugno 2016), in attuazione della legge delega n. 124/2015, mai emanato. Su questo testo si v. M. RENNA-S. VACCARI, *I servizi pubblici locali di interesse economico generale. Brevi riflessioni in tema di nozione, assunzione e forme di gestione a margine di un recente schema di testo unico*, in G. SALA-G. SCIULLO (a cura di), *Procedimento e servizi pubblici nel diritto amministrativo in trasformazione*, ESI, Napoli, 2017, p. 177 ss.

[4] Si tratta di una regolazione che ha trovato i suoi antecedenti già nelle competenze di Arera nei settori dell'energia elettrica e del gas. Il percorso tortuoso che ha portato alla definizione dei nuovi compiti regolatori in capo all'autorità dei trasporti e dell'autorità per l'energia è spiegato da G. NAPOLITANO, *Il decreto "Salva Italia" (La rinascita della regolazione per autorità indipendenti)*, in *Giorn. dir. amm.*, 2012, 3, p. 229 ss., il quale illustra come originariamente si fosse ipotizzato un modello di agenzie tecniche, dotate di minore indipendenza e legate al Governo. Con il decreto Salva Italia, invece, il Governo ha posto fine al «tentativo di instaurare un modello alternativo di regolazione», sopprimendo due delle tre agenzie costituite (tra cui quella di regolazione e vigilanza delle risorse idriche) e trasferendo i compiti in capo alle autorità (costituende o esistenti). Per un valutazione d'insieme riguardante gli sviluppi recenti della disciplina delle Autorità di regolazione, nelle sue contraddizioni, si v. M. RAMAJOLI, *Consolidamento e metabolizzazione del modello delle Autorità di regolazione nell'età delle incertezze*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2018, n. 2, p. 170 ss.

[5] Si v. G. MORBIDELLI, *Introduzione*, in F. MERUSI-S. ANTONIAZZI (a cura di), *Vent'anni di regolazione accentrata dei servizi pubblici locali*, Giappichelli, Torino, 2017, che definisce la legge n. 481/1995 quale "legge generale della regolazione". Si v. anche i rilievi critici di S. CASSESE, *La legge n. 481/1995. Crisi delle autorità indipendenti*, in *Energia*, n. 4/2015, p. 10, che critica il fenomeno dell'invasione legislativa nelle aree che dovrebbero essere oggetto della regolazione.

[6] Sulla necessità di una nuova riflessione in tema di servizi pubblici locali, alla luce di parametri essenziali quali la reale portata dei vincoli comunitari, la responsabilità ultima degli enti locali rispetto agli utenti dei servizi, la valutazione realistica dei limiti dell'utilizzo degli strumenti contrattuali, si v. G. ROSSI, *Ricomporre il quadro normativo delle società di gestione dei servizi pubblici locali. Alla ricerca del filo di Arianna*, in *Le istituzioni del federalismo*, 2011, 2, p. 381 ss., e, da ultimo, in A. FARÌ-E. GUARNA ASSANTI (a cura di), *Saggi e scritti scelti di Giampaolo Rossi*, vol. III, *Economia, ambiente e servizi*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 1357 ss. Sul tema si v. anche F. FRACCHIA, *Pubblico e privato nella gestione dei servizi pubblici locali: tra esternalizzazione e municipalizzazioni*, in *Federalismi*, 2016.

esse stesse destinatarie della regolazione delle autorità indipendenti, con il risultato di uno spostamento dell'asse focale dell'inquadramento scientifico dei poteri regolatori, dalla dinamica della posizione di limite alla libertà economica privata, nell'interesse generale, a quello che potrebbe definirsi l'"orientamento della regolazione locale" in direzione del perseguimento di obiettivi (anch'essi di interesse generale) che il regolatore locale non può perseguire.

Viene in gioco, com'è ovvio, anche la specifica differenza contenutistica del termine "regolazione" come declinato a livello locale, rispetto alla regolazione indipendente delle autorità. Storicamente il modello del "comune regolatore" è ancorato ai presupposti specifici dell'organizzazione di un servizio attribuito in privativa in cui la lettura dei bisogni della collettività amministrata era un tutt'uno con la predisposizione di strumenti pubblicistici finalisticamente orientati alla migliore risposta pubblica ai bisogni medesimi. Si tratta, com'è evidente, di un'accezione diversa da quella di regolazione indipendente, connotata dal carattere condizionale della "selezione di scelte private"[7], in un'ottica di gestione economica del servizio e in un ambiente di (almeno potenziale) mercato concorrenziale.

Sotto un diverso profilo emergono anche le criticità del nuovo assetto istituzionale, legate alla visione marcatamente economica dei servizi pubblici locali che ne costituisce il presupposto teorico e alla conseguente trasformazione del ruolo degli enti locali in tale ambito. L'interrogativo di fondo è se tale visione, proiettandosi nella dimensione pro-concorrenziale che è caratteristica essenziale della regolazione economica indipendente, non tralasci altri aspetti fondanti della stessa concezione dei servizi pubblici locali, nella loro funzione di snodo del rapporto tra istituzioni locali e società[8].

---

[7] Il dibattito in materia è talmente ricco da essere difficilmente riassumibile in poche battute. Tra i contributi di carattere generale sulla regolazione, solo negli anni Duemila, si v. F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti*, Il Mulino, Bologna, 2000; A. LA SPINA-G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Il Mulino, Bologna, 2000; S. CASSESE, *Dalle regole del gioco al gioco con le regole*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2002, p. 266; P. LAZZARA, *autorità indipendenti e discrezionalità*, Cedam, Padova, 2002; G. TESAURO-M. ALBERTI, *Regolazione e concorrenza*, Il Mulino, Bologna, 2002; G. NAPOLITANO, *Regole e mercati nei servizi pubblici*, Il Mulino, Bologna, 2005; M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, Il Mulino, Bologna, 2005; F. VETRÒ, *Il servizio pubblico a rete: l'esempio paradigmatico dell'energia elettrica*, Giappichelli, 2005; G. NAPOLITANO, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Il Mulino, Bologna, 2005; E. BRUTI LIBERATI, *La regolazione pro-concorrenziale dell'energia elettrica e del gas*, Giuffrè, Milano, 2006; D. COEN-A. HERITIER (eds), *Refining Regulatory Regimes: Utilities in Europe*, Edward Elgar, Cheltenham, 2006; M. D'ALBERTI-A. PAJNO, *Arbitri dei mercati. Le autorità indipendenti e l'economia*, Il Mulino, Bologna, 2010; M. DE BENEDETTO, *La qualità della funzione regolatoria ieri, oggi e domani*, in F. MANGANARO-M. CAFAGNO (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia*, a cura di Firenze University Press, Firenze, 2016; P. LAZZARA, *La regolazione amministrativa: contenuto e regime*, in *Dir. amm*, 2/2018, p. 337 ss.

Sulle problematiche del rapporto tra autorità indipendenti ed enti territoriali, si v. P. BILANCIA, *Autorità amministrative indipendenti tra Europa, Stato e Regioni*, in *Quad. cost.*, n. 1/2003, p. 149 ss.; G. SIRIANNI-A. VALASTRO, *Autorità indipendenti di regolazione e regioni*, *www.astrid-online.it.*

[8] Appaiono centrati i rilievi critici mossi da F. TRIMARCHI BANFI (*Il "principio di concorrenza": proprietà e fondamento*, in *Dir. amm.*, 2013, 1-2, p. 15 ss.,) alla scelta del legislatore degli anni Duemila di iper-valutare il principio di concorrenza, identificandolo come portatore della "virtù della razionalità" ed esclusivo motore del benessere collettivo. Si v. anche la lettura critica di B. TONOLETTI, *Il mercato come oggetto di regolazione*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1/2014, in *http://rivistadellaregolazionedeimercati.it*, il quale mette in guardia dall'immagine del mercato che si assume e che può far piegare la regolazione a finalità non aderenti alla realtà effettiva dei singoli mercati da regolare. La riconduzione delle relazioni di mercato a modello delle relazioni sociali (in cui la concorrenza è sempre positivamente inquadrata quale beneficio per gli utenti) rischia di creare un modello unico che copre la concreta realtà delle relazioni di mercato e dell'oggetto della regolazione.

Di tutte queste peculiarità occorre, dunque, tenere conto ove si voglia indagare le specificità della regolazione indipendente dei servizi locali.

A questo fine, il presente studio è articolato in due parti: dapprima sono indagati i fattori che erodono il modello del comune regolatore, a partire da quello che sembra configurarsi come un nuovo paradigma europeo dei servizi, emergente dalle norme di settore che hanno recepito le direttive comunitarie; nella seconda parte l'attenzione è focalizzata sulle funzioni delle autorità indipendenti rispetto ai sistemi di *governance* dei servizi esaminati, per indagarne la specificità del ruolo e dello stesso significato di regolazione in tale contesto.

2. Regime dei servizi e principi europei comuni

L'estensione della regolazione indipendente ai settori dei trasporti pubblici locali, del servizio idrico e del ciclo dei rifiuti reca con sé implicazioni che oltrepassano la semplice questione di come si ridistribuiscano compiti regolatori nell'ambito dei rispettivi sistemi di *governance* multilivello, in sé già caratterizzati da una notevole complessità. Non è azzardato, infatti, affermare che l'introduzione delle autorità di regolazione in questi settori, rifletta una profonda trasformazione, quasi un cambio di paradigma, nel modo di organizzare e gestire i servizi economici locali.

Molto più che nelle norme riguardanti l'assetto generale dei servizi locali a contenuto economico, è proprio attraverso il recepimento settoriale delle direttive comunitarie in materia di trasporti, rifiuti, governo delle acque, che sono transitati modelli e principi recanti un nuovo approccio nell'organizzazione e gestione degli stessi [9].

Procedendo per prime approssimazioni e semplificando, al solo fine di fare emergere gli schemi di fondo [10], è possibile trarre dai singoli plessi normativi le componenti di uno schema che sembra incrinare il modello del "comune regolatore" [11] (all'interno di una *governance*, nel tempo, sempre più articolata e

[9] È noto come l'attitudine del legislatore interno a dettare una disciplina generale dei servizi locali di interesse economico marcatamente diretta verso la liberalizzazione o comunque verso l'esternalizzazione dei servizi, abbia trovato puntuali battute d'arresto, dapprima per effetto del referendum abrogativo del 2011 (che ha abrogato l'art. 23-*bis* del d.l. n. 112/2008, conv. dalla legge n. 133/2008, in materia di servizi pubblici locali di rilevanza economica, nonché la parte dell'art. 154 del codice dell'ambiente che individuava quale componente della tariffa del servizio idrico integrato il criterio dell'adeguatezza della remunerazione del capitale investito); poi in ragione della sentenza della Corte Cost. n. 199/2012, che ha annullato l'art. 4 del d.l. n. 138/2011, conv. dalla legge n. 148/2011, che sostanzialmente riproponeva gli stessi contenuti del precedente art. 23-*bis*, abrogato tramite il referendum.

[10] L'espressione è utilizzata da F. MERUSI, *La regolamentazione dei servizi di interesse economico generale nei mercati (parzialmente) liberalizzati: un'introduzione*, in E. BRUTI LIBERATI e F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, Giappichelli, Torino, 2010, p. 1 ss., e in F. MERUSI, *La legalità amministrativa. Altri sentieri interrotti*, Il Mulino, Bologna, 2012.

[11] Per l'analisi di questa figura si rinvia allo studio di G. FONDERICO, *Il comune regolatore. Le privative e i diritti esclusivi nei servizi pubblici locali*, ETS, Pisa, 2012. Per quanto il termine "comune regolatore" nasconda l'insidia di assumere una concezione contemporanea di regolazione (che invece si alimenta proprio in un contesto di separazione tra le suddette funzioni), esso è utile per fotografare quell'assetto giunto fino ai nostri giorni, di un comune che, attraverso i propri regolamenti, aveva il potere di decidere l'assunzione diretta di taluni servizi; di fissarne le

complessa), per giungere, conseguentemente, a porre le premesse normative all'introduzione della regolazione indipendente negli ambiti del trasporto locale, del servizio idrico e del ciclo dei rifiuti.

2.1. La disarticolazione del servizio e gli obblighi di servizio pubblico (trasporti)

Il plesso normativo riguardante i trasporti pubblici costituisce, senza alcun dubbio, il terreno privilegiato per osservare come i principi europei hanno indotto una profonda trasformazione nella definizione del regime dei servizi pubblici locali.

Come è noto, il termine "pubblico servizio" ricorre una sola volta nel Trattato europeo proprio con riferimento alle specifiche esigenze di finanziamento legate ai trasporti: l'art. 93 TFUE dichiara, infatti, compatibili gli aiuti relativi alle necessità di «coordinamento dei trasporti ovvero corrispondenti al rimborso di talune servitù inerenti alla nozione di pubblico servizio».

È chiara la consapevolezza dello stretto collegamento esistente tra servizi di trasporto pubblico (si pensi proprio a quello locale) ed esigenze di accessibilità e qualità, oltre che di frequenza e diffusione sul territorio, che ne deviano la conformazione rispetto alle attività misurabili secondo parametri di mercato: in questo senso i trasporti pubblici sono l'emblema del "servizio pubblico" nell'accezione conosciuta dagli ordinamenti dell'Europa continentale.

Il cuneo attraverso il quale la normativa comunitaria scardina il regime dei servizi di trasporto pubblico nei singoli Stati membri (e con essi il regime dei servizi economici in generale), è rappresentato dalla nozione di "obbligo di servizio pubblico", che presuppone la capacità delle autorità politiche di leggere i servizi nelle loro *performance* economiche e di individuare le aree in cui la diretta rilevanza dei bisogni sociali impone una "torsione" rispetto all'ordinaria gestione privata dei servizi stessi.

Il regolamento n. 1191/69 del Consiglio [12] ci ha consegnato, così, la prima definizione di tali obblighi, identificati nelle prestazioni che l'impresa di trasporto, ove considerasse il proprio interesse commerciale, non assumerebbe o comunque non nella stessa misura, né alle stesse condizioni. Inizialmente lo scopo era quello di spingere gli Stati membri a eliminare le disparità tra le imprese di trasporto legate all'imposizione di diversi obblighi di servizio pubblico, in direzione di una loro eliminazione, o comunque di una ridefinizione solo in presenza di effettive necessità. Con il regolamento CE n. 1370/2007 (che abroga il precedente) la questione è stata posta, invece, in positivo: proprio in ragione della rilevanza sociale dei trasporti pubblici quali servizi di interesse economico generale (e dei trasporti locali al loro interno) si prevede che le autorità pubbliche possano definire obblighi di servizio pubblico, negli specifici

---

regole e stabilirne l'organizzazione e la gestione, secondo una propria discrezionalità. La capacità regolatoria del comune trovava il suo fondamento nel potere sui beni demaniali (interferente con tutti i servizi che richiedevano un'infrastruttura) e nel potere di polizia, che facoltizzava il comune a definire il regime di alcuni servizi e a esercitare il controllo sulle attività private. La spinta alla municipalizzazione, dettata dalla necessità di dare una risposta ai bisogni dei centri urbani che si stavano costituendo, non era estranea anche alla volontà di «utilizzare la rendita monopolistica per finanziare le casse comunali». Così R. FAZIOLI, *Economia delle public utilities. L'evoluzione dell'intervento pubblico di regolazione, liberalizzazione e privatizzazione*, libreria.universitaria.it edizioni, Padova, 2013.

[12] Si tratta del regolamento del 26 giugno 1969, n. 1191, del Consiglio CE, modificato con regolamento del 2 giugno 1991, n. 1893.

contratti di servizio e secondo articolati criteri di copertura delle perdite, definiti nell'ottica di predeterminare in modo oggettivo la misura della compensazione [13].

La disciplina europea dei servizi ferroviari aggiunge l'ulteriore tassello legato alla separazione tra i mercati dei servizi finali e quelli dei servizi infrastrutturali: si supera il presupposto giustificativo dei monopoli pubblici, quantomeno laddove le condizioni di mercato consentano un effettivo sviluppo di una pluralità di soggetti offerenti il sevizio, previo accesso all'unica infrastruttura, la cui gestione viene riportata a tutti gli effetti a esercizio di un'attività economica (anziché qualificarsi come funzione pubblica) [14].

In questa logica di "scomposizione", che trova nella disciplina europea dei trasporti un terreno fertile, le autorità pubbliche sono, quindi, chiamate a selezionare, a monte, quegli interessi generali che costituiscono la missione propria dei servizi e a valutare in quale misura il mercato (considerato non in astratto ma nella concretezza delle dinamiche territoriali, ove ci si riferisca ai servizi pubblici locali) fallisca nella realizzazione di quegli stessi interessi generali. La logica pro-concorrenziale non impedisce l'attribuzione di diritti esclusivi ma ne chiede la giustificazione, premesso che la loro stessa costituzione potrebbe rappresentare un abuso, alla luce della giurisprudenza europea [15]; così come l'estensione dei diritti esclusivi deve fondarsi su un criterio giustificativo, che può essere l'esistenza di un monopolio naturale; o piuttosto la sussistenza di economie di densità o il carattere di bene pubblico, in termini economici, del servizio stesso (con relativi fenomeni di *free riding*) [16].

Le questioni che tanto hanno tanto affaticato il dibattito nazionale, sulle modalità di affidamento dei servizi e in particolare sulla preferenza per il metodo della gara, si pongono a valle dell'ordine di valutazioni precedente, che abbraccia il regime dei servizi, e che richiede un ampio ordine di motivazioni nel definire le deroghe al regime concorrenziale [17]. Se le misure derogatorie rispettano una serie di parametri (stretta inerenza agli obiettivi di interesse generale; migliore opzione in termini di vantaggi per la collettività; non incidenza in un mercato esistente; coerenza con un principio di proporzionalità; chiara

---

[13] Sotto questo profilo è chiaro il richiamo alla giurisprudenza della Corte di Giustizia che aveva contribuito a comporre le norme in materia di aiuti di stato e le deroghe concesse a simili servizi in rapporto alla missione pubblica loro attribuita. Il riferimento va essenzialmente alla sentenza Altmark (Corte Giust. 24 luglio 2003, C-280/00), dalla quale peraltro si evince anche il principio di riconduzione dei servizi locali alle norme del Trattato, specie laddove le loro dimensioni siano tali da attrarre operatori europei.

[14] Trib. UE 12 dicembre 2000, T-128/98.

[15] È emblematica, al riguardo, la sentenza della Corte di Giustizia 10 dicembre 1991, C-179/90 *Merci convenzionali, Porto di Genova*, in cui viene superato l'assunto secondo il quale il diritto antitrust tollera le posizioni dominanti ma ne sanziona gli abusi: in questo caso si afferma che la definizione di talune posizioni dominanti nel mercato (mediante l'attribuzione di diritti speciali o esclusivi) può essere in se stessa lesiva della concorrenza. Ne deriva la necessità di uno scrutinio di compatibilità dei diritti esclusivi attribuiti "a monte" con il diritto della concorrenza.

[16] Si v. l'ampia ricognizione operata da M. SEBASTIANI, *I servizi di interesse economico generale nei trasporti*, in *Istituzione e regolamentazione dei trasporti: temi di riflessione*, Autorità di regolazione dei trasporti, Rapporto dell'advisory board, 2015, (consultabile nel sito dell'Autorità), p. 20 ss.

[17] Con riferimento al regime delle eccezioni alle regole della concorrenza, è interessante la notazione di F. Trimarchi Banfi, secondo la quale le previsioni dell'art. 106, comma 2, TFEU, «non si collocano sul terreno dei fallimenti del mercato e dei conseguenti interventi correttivi, ma muovono dal presupposto diverso che un mercato concorrenziale normalmente funzionante possa mostrarsi inidoneo a conseguire i risultati legittimamente perseguiti dall'autorità, secondo propri disegni di carattere politico» (*Il "principio di concorrenza": proprietà e fondamento*, cit.).

definizione in un atto di affidamento in cui sono esplicitati espressamente i criteri di compensazione e simili) le stesse sono pienamente compatibili con le norme comunitarie e non presuppongono obbligatoriamente l'affidamento tramite ricorso al mercato [18].

2.2. La separazione delle funzioni pubbliche legate al servizio (rifiuti)

Il plesso delle norme europee in materia di rifiuti consente di illuminare il tema del nuovo paradigma europeo dei servizi locali, con riferimento ad una prospettiva ulteriore (comune ai vari servizi), che è quella della distinzione tra pianificazione e organizzazione/gestione dei servizi economici locali a rete, nel caso di specie con riferimento al ciclo dei rifiuti [19].

A partire, infatti, dalle primissime direttive degli anni Settanta, nei successivi pacchetti degli anni Novanta e del Duemila, un forte accento è stato posto sulla necessità che all'interno degli Stati membri fossero individuate autorità incaricate di pianificare il ciclo dei rifiuti, dapprima con riferimento alle attività di smaltimento, poi con riferimento all'intera gestione. I piani hanno la funzione centrale di recepire i principi comunitari che orientano la politica economica in materia, dettando addirittura una gerarchia di azioni (prevenzione, riutilizzo, riciclaggio, recupero, smaltimento) e fissando principi che tendono a organizzare il ciclo in ambiti ottimali nonché a valorizzare lo smaltimento e il recupero dei rifiuti urbani indifferenziati presso gli impianti che rispondano ad un principio di prossimità rispetto ai luoghi di produzione e di raccolta e che garantiscano l'autosufficienza dell'ambito considerato [20]. La pianificazione assume un ruolo centrale, quindi, anche in rapporto alla previsione della tipologia degli impianti necessari, alla loro localizzazione, alla qualificazione dei soggetti che ne sono abilitati [21].

---

[18] Trib. UE, 15 giugno 2005, causa T-17/02 *Fred Olsen*.

[19] Il complesso delle suddette norme è oggi recepito nella parte quarta del codice dell'ambiente (d.lgs. n. 152/2006). È questo tessuto normativo che, per la prima volta in modo compiuto (in adeguamento alla disciplina comunitaria), definisce il sistema di smaltimento e recupero dei rifiuti urbani come servizio a rete, di ambito sovracomunale, secondo una visione industriale che segna una significativa discontinuità rispetto al passato (in cui la stessa qualificazione del servizio in questi termini era difficilmente ipotizzabile).

[20] Così l'art. 182-*bis* del d.lgs. n. 152/2006 (nel recepimento delle direttive comunitarie). Sul punto si è prodotta anche una giurisprudenza significativa. La Corte costituzionale ha stabilito che il divieto di smaltimento dei rifiuti extra-regionali, espresso dall'art. 182, comma 3, relativamente ai rifiuti urbani non pericolosi, non può estendersi a quelli speciali (siano essi pericolosi o meno), in ragione della difficoltà di preventivare in modo attendibile la dimensione quantitativa e qualitativa del materiale da smaltire. Secondo il Consiglio di Stato (19 febbraio 2013, n. 993) il principio di autosufficienza locale nello smaltimento può applicarsi solo a quelli urbani non pericolosi, dovendosi invece applicare, nel caso dei rifiuti speciali, il differente principio della specializzazione, integrato dal principio di prossimità, in modo da ridurre la movimentazione dei rifiuti stessi. Ne risulta, in conclusione, che il principio di autosufficienza locale si applica allo smaltimento dei rifiuti urbani differenziati e indifferenziati, al recupero dei rifiuti urbani indifferenziati, con l'affermazione della libera circolazione dei rifiuti urbani differenziati destinati al recupero (come emerge anche dalla sentenza del TAR Toscana, sez. II, 16 gennaio 2012, n. 83).

[21] Ai sensi dell'art. 16 della direttiva 2008/98/CE, gli Stati membri «adottano le misure appropriate per la creazione di una rete integrata e adeguata di impianti di smaltimento e di impianti per il recupero dei rifiuti urbani non differenziati provenienti dalla raccolta domestica». La rete deve essere concepita in modo da consentire agli Stati di raggiungere l'autosufficienza.

Ai sensi della pronuncia della Corte Giust. UE, II, 9 aprile 2014, C-225/13, le autorità competenti degli Stati membri devono elaborare «uno o più piani di gestione dei rifiuti» per conseguire gli obiettivi della direttiva. I piani riguardano i tipi, le quantità, le origini dei rifiuti da recuperare o smaltire, i requisiti tecnici generali, le disposizioni per i rifiuti speciali, nonché i luoghi di localizzazione degli impianti di smaltimento.

Il nuovo modello europeo dei servizi si fonda (per replicarsi, però, anche negli altri settori dei servizi economici locali) sulla suddivisione tra i livelli della pianificazione/programmazione, dell'organizzazione (a livello di ambito), della gestione in senso stretto. L'accento posto sulla necessità di adeguati livelli di pianificazione del servizio, in coerenza agli obiettivi fissati dall'UE, consente di prefigurare diversi possibili modelli gestori, a scelta degli Stati membri. In tal senso, la scelta del legislatore italiano di confermare la privativa comunale in tema di raccolta, trasporto e, quantomeno, avvio al recupero o allo smaltimento dei rifiuti urbani, trova un solido ancoraggio nelle ragioni di carattere anche economico (le c.d. economie di densità), come dimostra l'indagine condotta dall'AGCM nel settore rifiuti alla vigilia della riforma dell'assetto regolatorio [22].

È significativo osservare come la disciplina europea del ciclo dei rifiuti trovi il proprio motore principale nella tutela dell'ambiente, prima ancora che nella promozione di una dinamica pro-concorrenziale, e questo è evidente nella forte incidenza della pianificazione, nonché nella conformazione al mercato che risulta dai principi enunciati, che creano precisi vincoli alla libera prestazione dei servizi. Le numerose procedure di infrazione che hanno visto coinvolta l'Italia testimoniano come spesso la Commissione abbia contestato l'inadeguato recepimento del sistema di qualificazione e dei controlli, o piuttosto l'inadeguatezza della rete di impianti previsti rispetto agli obiettivi di recupero fissati dall'Unione [23].

Prima ancora che la necessità di una liberalizzazione dei mercati, viene in evidenza l'adeguatezza degli strumenti tramite i quali perseguire gli obiettivi comunitari in materia di tutela ambientale. In questa chiave, la stessa politica tariffaria diventa funzionale a incentivare investimenti, perseguire obiettivi virtuosi, rendere effettivi principi quale quello del "chi inquina paga" o della responsabilità estesa del produttore, che richiedono una corretta imputazione dei costi e delle prestazioni (impossibile in un regime di tassazione).

2.3. La promozione dei livelli qualitativi minimi e universali (idrico)

L'analisi del plesso di direttive europee riguardanti il servizio idrico illumina l'indagine sullo schema europeo riguardante i servizi pubblici economici locali sotto un ulteriore aspetto, che è quello relativo alla necessità di garantire la qualità del servizio e un'adeguata tutela dell'utenza [24].

Nel caso specifico, la dimensione della qualità è enfatizzata dalle particolari caratteristiche del bene acqua, quale bene pubblico oggetto di diritti fondamentali secondo l'ordinamento internazionale, europeo, interno [25]. Non è casuale che l'ordinamento europeo non abbia mai dettato una disciplina unitaria dei servizi idrici, offrendo piuttosto un quadro sempre più articolato di norme

[22] AGCM, *Indagine conoscitiva sul mercato dei rifiuti urbani*, IC49, Roma, 10 febbraio 2016, in *http://www.agcm.it*.

[23] Si v., ad es., Corte Giust. 25 novembre 2004, causa C-447/03.

[24] L'insieme delle direttive comunitarie in materia sono recepite nella parte terza del codice dell'ambiente, d.lgs. n. 152/2006.

[25] Si consideri la risoluzione adottata dall'Assemblea Generale dell'Onu il 25 settembre 2015, recante l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile. L'Obiettivo 6 della Risoluzione si focalizza sulla necessità di ottenere «l'accesso universale ed equo all'acqua potabile che sia sicura ed economica per tutti" e "l'accesso ad impianti sanitari e igienici adeguati ed equi per tutti».

riguardanti la qualità delle acque [26], dal quale discendono, poi, conseguenze rilevanti anche per la programmazione, organizzazione e gestione del relativo servizio.

Proprio nella consapevolezza che il bene acqua non è un mero oggetto commerciale, ma un patrimonio che va protetto, l'approccio europeo presuppone la necessarietà di una regolazione pubblica, che sia complementare alle regole del mercato.

Sotto questo profilo, la direttiva quadro in materia di acque (direttiva 2000/60/CE) obbliga a considerare il ciclo dell'acqua un modo integrato, per assicurarne un uso sostenibile, equo, equilibrato, migliorare la qualità delle acque e la loro protezione (sia con riferimento alle acque superficiali che sotterranee). I preponderanti interessi pubblici, di tutela dell'ambiente e della salute umana, connessi a tali attività, richiedono che la gestione delle risorse idriche sia organizzata sulla base di bacini idrografici (non necessariamente connessi ai confini degli enti territoriali locali), e che il perseguimento degli obiettivi di tutela sia garantito, in primo luogo, da adeguati piani di gestione. Le norme europee assegnano un valore centrale a tali strumenti, sulla base dei quali dovrebbe svilupparsi sia l'attività di organizzazione e gestione, sia il relativo controllo delle autorità pubbliche in ordine al raggiungimento degli obiettivi di tutela prefissati.

La direttiva quadro europea pone una certa enfasi anche sulla necessità di una partecipazione attiva dei cittadini nelle scelte adottate in materia di organizzazione e gestione del ciclo delle acque, proprio a partire dalla necessità di forme di consultazione pubblica riguardanti i piani di gestione, attraverso la predisposizione di idonei strumenti informativi che rendano costantemente consapevoli della qualità dell'acqua e delle caratteristiche del servizio reso.

In questo quadro, si lascia agli Stati membri la possibilità di sviluppare diversi modelli di gestione, purché la struttura organizzativa sia messa nelle condizioni di funzionare in modo efficiente: da qui il ricorso a strumenti endogeni di finanziamento che consentano la fornitura del servizio al giusto prezzo, cioè in considerazione del suo valore economico reale, nella copertura integrale dei costi (principio del *full recovery cost*). Ciò significa che gli utenti del servizio idrico (famiglie, industria, agricoltura) sono chiamati a sostenere integralmente i costi (di fornitura, investimento e recupero) del servizio, nella misura in cui ciò non impedisca l'accessibilità della risorsa ad un prezzo ragionevole (specialmente da parte degli strati della popolazione "vulnerabili ed emarginati").

La recente approvazione, da parte del Parlamento europeo, di una proposta di direttiva sulle acque destinate al consumo umano sottolinea questi aspetti, impegnando le istituzioni europee a fissare *standard qualitativi minimi comuni* che garantiscano l'accesso universale all'acqua potabile e ai servizi igienico-sanitari [27].

---

[26] Ciò è evidente dalla progressione delle direttive comunitarie in materia, che partono da un approccio di riduzione dell'inquinamento ad uno connesso alla valorizzazione della qualità delle acque: direttiva 76/464/CEE sulla riduzione dell'inquinamento provocato da sostanze pericolose; direttiva 80/778/CEE relativa alla qualità delle acque destinate al consumo umano (sostituita dalla direttiva 98/38/CE, più volte oggetto di modifiche); direttiva 91/271/CEE concernente il trattamento delle acque reflue urbane; direttiva 91/676/CEE relativa alla protezione delle acque dall'inquinamento provocato dai nitrati provenienti da fonti agricole; fino all'ultima, la direttiva 2000/60/CE, che ha istituito un quadro per l'azione comunitaria in materia di acque.

[27] Si v. la proposta di direttiva della Commissione COM (2017) 753, del 1° febbraio 2018, che modifica la direttiva 98/83/CE e conclude la consultazione pubblica apertasi per effetto del-

3. L’erosione del modello del “comune regolatore”

Il riferimento, per quanto schematico, alle direttive europee nei settori dei trasporti pubblici locali, del ciclo dei rifiuti e del servizio idrico, consente di evidenziare le tre dimensioni del paradigma europeo che scardinano il modello unitario interno dei servizi pubblici locali, centrato sulla figura del “comune regolatore”:

a) la prima dimensione è quella relativa alla necessità di osservare i servizi in modo articolato, distinguendo le aree che possono essere oggetto di privativa (o che comunque rientrano nel concetto di obbligo di servizio pubblico/universale o sono connessi alle reti e alle infrastrutture), dalle aree in cui invece si possono aprire spazi di mercato [28];

b) la seconda è una distribuzione delle funzioni pubbliche che concentri l’individuazione delle finalità di politica pubblica dei servizi a livello di piani e programmi, ai quali la distinta organizzazione e gestione sia informata; ne consegue la necessità di restituire le gestioni alla loro dimensione economica, sia pure nel quadro degli obiettivi e dei vincoli derivanti dalla pianificazione e dalla regolazione pubblica;

c) la terza è quella della specifica rilevanza della tutela dell’utenza, dell’interesse alla qualità dei servizi che si traduce, in modo più o meno marcato, in coerenti limiti alla gestione imprenditoriale dei servizi stessi.

Si potrebbe, quindi, affermare che il paradigma europeo implichi la riconduzione dei servizi alla vocazione imprenditoriale loro propria, ma all’interno di un sistema di regole che sia idoneo a individuare gli obiettivi extra-economici e a indirizzarne la realizzazione, per l’intero ciclo del servizio (laddove, come nel caso dei rifiuti urbani o del servizio idrico, diverse attività concorrano a configurare il servizio stesso). L’obiettivo pro-concorrenziale trova limiti essenziali negli obiettivi di tutela ambientale [29], e di garanzia dei diritti fondamentali (come quello alla salute) dei cittadini, che non possono non informare di sé la stessa strutturazione degli strumenti economici (si pensi alla previsione di meccanismi incentivanti e sanzionatori in tariffa).

I tratti di quello che, nel suo complesso, può essere definito un nuovo paradigma europeo dei servizi economici locali, trovano corrispondenza nell’ordinamento italiano dei servizi pubblici locali, pur nelle incertezze e contraddittorietà che ne hanno segnato lo sviluppo (e che talvolta ne ha anticipato i contenuti, come in tema di pianificazione dei servizi).

Specie le leggi degli anni Novanta e Duemila hanno adottato un approccio

---

l’iniziativa dei cittadini europei *Righ2Water* (con la partecipazione di 1,8 milioni di persone) volta a chiedere alle istituzioni l’impegno a garantire l’accesso universale all’acqua potabile e ai servizi igienico sanitari. Nella proposta si sottolinea il valore del bene acqua come contenuto di diritti fondamentali: significativo è il richiamo alla Risoluzione del Consiglio di Europa n. 1693/2009, secondo la quale «l’accesso all’acqua deve essere riconosciuto come diritto umano fondamentale, essendo l’acqua una risorsa essenziale che deve essere condivisa dall’umanità». Sotto questo profilo si v. anche il richiamo al principio 20 della Proclamazione interistituzionale sul pilastro europeo dei diritti sociali (17 novembre 2017), per cui «ogni persona ha il diritto di accedere a servizi essenziali di qualità, compresa l’acqua».

[28] Ciò è riconosciuto dalla Corte costituzionale nelle sentenze n. 199/2012 e n. 325/2010, ove ci si richiama alla norma comunitaria per sostenere la necessità che siano giustificate le restrizioni nel mercato e quelle connesse alla concorrenza per il mercato.

[29] Si pensi alle sentenze della Corte di Giustizia che hanno condannato l’Italia per la mancata o non corretta applicazione della direttiva in materia di raccolta e trattamento delle acque reflue: la carenza di fognature adeguate o di depuratori in numerosi comuni italiani è all’origine delle procedure (l’ultima, clamorosa, pronuncia, in ordine di tempo, è Corte Giust., 31 maggio 2018, C-251/17).

volto a sostenere un regime industriale dei servizi, finalizzato ad un recupero di efficienza nella gestione degli stessi, nel tentativo di superarne le endemiche diseconomicità (si pensi al settore trasporti pubblici locali) e l'estrema frammentarietà (evidente per il servizio idrico e per la raccolta rifiuti, saldamente ancorati alla dimensione della municipalità), nonché al fine di favorire lo sviluppo di investimenti privati nei settori medesimi. La dottrina più attenta ha parlato di un modello che «esternalizza la gestione e privatizza il rapporto di servizio» [30] attenuando la responsabilità politica dell'ente territoriale locale.

In questa direzione, già a partire dalle fondamentali leggi degli anni Novanta (la legge Galli per l'idrico, n. 36/1994; il decreto Ronchi per i rifiuti, n. 22/1997; il d.lgs. n. 422/1997, per il trasporto pubblico locale), lo schema organizzativo ricorrente sembra presupporre l'incrinatura del modello compatto di comune regolatore: in tale direzione convergono sia l'integrazione orizzontale dei servizi (tramite la spinta alla riorganizzazione per ambiti territoriali ottimali), sia l'integrazione di tipo verticale, che, ricercando l'ottimale dimensione economica, erode i presupposti stessi della privativa comunale [31].

In particolare il principio di gestione dei servizi per ambiti ottimali costituisce un pilastro della disciplina dei servizi economici locali a rete [32], nonostante le alterne vicende che hanno interessato le autorità d'ambito (dapprima fulcro delle riforme degli anni Novanta, poi soppresse per effetto della legge n. 191/2009), oggi sostituite dagli "enti di governo di ambito" [33]. Laddove costituiti, gli enti di

---

[30] Così F. TRIMARCHI BANFI, *Ragionevolezza e bilanciamento nell'attuazione dei principi costituzionali. Il principio di concorrenza nei giudizi in via principale*, in *Dir. amm.*, 2015, n. 4, p. 623 ss., la quale si riferisce al modello che informa la gestione dei servizi locali, secondo il quale il contratto di servizio implica la protezione dall'ingerenza politica ma altresì l'esternalizzazione della gestione (con il beneficio di una più marcata autonomia del gestore ma anche di una minore capacità di controllo dell'ente locale); e la scelta di gestori organizzati in forma societaria implica la privatizzazione del rapporto di servizio.

[31] Non è mancato chi ha osservato come la riorganizzazione per ambiti ultra-comunali, ricercando una dimensione economica ottimale per la gestione dei servizi che consenta di individuare la migliore risposta ai bisogni delle collettività, in condizioni di efficienza, creerebbe i presupposti per il venir meno della privativa comunale, venendo meno la diretta titolarità comunale, (G. FONDERICO, *Il comune regolatore. Le privative e i diritti esclusivi nei servizi pubblici locali*, cit., p. 161) o, addirittura, metterebbe in discussione le condizioni giustificative di forme organizzative del servizio come l'*in house* (M. CAMMELLI, *Concorrenza per il mercato e regolazione dei servizi nei sistemi locali*, cit., p. 127). Anche la spinta all'integrazione verticale dei servizi (secondo elemento comune), funzionale all'affidamento all'unico gestore a livello di ambito, eroderebbe ulteriormente il potere comunale, creando le condizioni per l'autonomia del soggetto gestore, sia pure nella vigilanza dell'autorità d'ambito (ove istituita). Va ulteriormente evidenziato come la configurazione del servizio integrato non trovi un necessario parallelismo con l'ambito della privativa, potendo i relativi confini variare in relazione alle esigenze di organizzazione dei servizi a livello di singoli ambiti (ciò è rilevante soprattutto nel caso dei rifiuti: è possibile, ad esempio, che il servizio integrato comprenda la gestione dell'impianto di smaltimento, ove lo stesso non sia di proprietà privata).

[32] La Corte ha affermato tale principio già all'indomani della soppressione delle autorità d'ambito, aggiungendo che un ritorno al modello di una frammentazione gestionale «sarebbe in contrasto con i principi di ragionevolezza, sussidiarietà e adeguatezza» (Corte Cost. 4 aprile 2011, n. 128). Successivamente il principio di gestione dei servizi pubblici locali a rete per ambiti ottimali viene sancito dal d.l. n. 1/2012, di modifica del d.l. n. 138/2011, con preferenza per il livello provinciale, considerato misura di un livello quantomeno "minimo" di strutturazione del servizio. Su queste vicende si v. la ricostruzione operata da M. DE BENEDETTO, *Gli Ambiti territoriali ottimali e la programmazione locale. Il ruolo delle Autorità di bacino e degli Enti di governo d'ambito. Il rapporto con l'Aeegsi*, in *Amministrazione in Cammino*, 31 maggio 2017.

[33] Si utilizza questa espressione per indicare, in modo sintetico, le diverse forme organizzative che le regioni possono individuare al fine di esercitare le funzioni di ambito. In Lombardia, con riferimento alla gestione del servizio idrico integrato, la legge regionale ha individuato negli "uffici di ambito" apposite aziende speciali provinciali deputate allo svolgimento delle funzioni di ambito (l.r. n. 21/2010). La stessa Lombardia ha compiuto scelte peculiari: non ha organizzato il servizio rifiuti

governo assorbono le funzioni di vasta area, obbligando i comuni ad esercitare le proprie prerogative al loro interno. In particolare gli enti di governo d'ambito, dove istituiti e secondo un modello analogo nei diversi settori considerati, esercitano funzioni regolatorie importanti, quali l'emanazione dei piani di ambito, l'approvazione del sistema tariffario, la scelta e la disciplina dei rapporti con il soggetto gestore, attraverso i contratti di servizio. Il tutto in un quadro particolarmente complesso che, specie a livello di pianificazione, vede l'intrecciarsi di competenze diverse e di livelli di pianificazione differente [34]. Per effetto di questo sistema, il potere regolatorio comunale è eroso non solo sotto il profilo dello spostamento delle funzioni relative all'organizzazione e regolazione del servizio a livello di ambito (laddove gli enti di governo sono istituiti) ma anche nei contenuti delle scelte che devono armonizzarsi con i livelli di pianificazione a monte, secondo intrecci complessi.

Se dunque le suddette linee direttrici sembrano muovere in direzione di un'erosione del ruolo regolativo comunale, occorre tuttavia sottolineare non solo l'ampia inattuazione delle norme (rimanendo una diffusa frammentazione delle gestioni), ma anche la non linearità dell'evoluzione dello stesso quadro normativo, che, specie dopo l'acceso dibattito che ha accompagnato il referendum del 2011, sembra volgere verso una nuova valorizzazione della municipalizzazione [35]. È significativo, sotto questo profilo, l'art. 34, comma 20, d.l. n. 179/2012, che prevede la formulazione di una relazione, da parte dei comuni (o enti di governo di ambito), volta a motivare le proprie scelte, in coerenza con la disciplina europea, riguardanti le modalità di organizzazione e gestione dei servizi a rete di rilevanza economica (in modo espresso con riferimento ai trasporti, all'idrico e ai rifiuti). La relazione assume una specifica rilevanza nel caso dei presupposti giustificativi delle gestioni *in house*, oltre che nella definizione degli obblighi di servizio pubblico e delle relative compensazioni economiche. La norma in esame è significativa perché ha introdotto un onere motivazionale per gli enti affidanti, che non è controbilanciato, come in passato, da una verifica esterna, con l'effetto di amplificare il carattere assolutamente discrezionale della scelta effettuata [36]. Il giudice amministrativo, in

---

secondo ambiti territoriali ottimali (l.r. n. 27/2003); per i trasporti locali ha optato per una suddivisione in bacini e relativa costituzione di agenzie per il trasporto pubblico locale (l.r. n. 6/2012).

[34] Con riferimento ai trasporti, si pensi alla centralità della programmazione regionale, alla quale si riconducono scelte allocative fondamentali, tra le quali l'individuazione dei servizi minimi (in un'ottica di integrazione delle varie modalità di servizio), rispondenti ai bisogni essenziali della collettività nei diversi ambiti e finanziati con risorse del bilancio regionale. Per il servizio idrico, la pianificazione d'ambito intercetta, a monte, la pianificazione territoriale con valenza ambientale (il piano di bacino), che fa capo ad enti pubblici (le autorità di bacino) che esprimono una spinta centralizzatrice (per la prevalenza della rappresentanza e dell'indirizzo statale) e che individuano le azioni necessarie per la conservazione, difesa, valorizzazione e corretto utilizzo delle acque. Per i rifiuti, oltre al piano di bacino con valenza ambientale, la pianificazione di ambito intercetta anche la pianificazione infrastrutturale regionale (piani di gestione dei rifiuti). Così dovrebbero essere soddisfatti gli obiettivi di recupero e smaltimento recepiti dall'Unione, attraverso un'adeguata distribuzione degli impianti, in grado di realizzare l'autosufficienza non solo a livello di singoli ambiti, ma dell'intero territorio nazionale.

[35] Municipalizzazione che si coniuga come aspirazione ad una riserva pubblica per alcuni servizi locali, in particolare per quello idrico. Sono significativi i progetti di legge presentati nel 2016 (A.C. 2212-A) e nel corso del 2018, sia da parlamentari della maggioranza che dell'opposizione, relativi alla gestione pubblica delle acque (progetti di legge A.C.-52, A.C.-773). Sui significati della municipalizzazione oggi si cfr. F. FRACCHIA, *Pubblico e privato nella gestione dei servizi pubblici locali: tra esternalizzazione e municipalizzazione*, cit.; G. PIPERATA, *I servizi pubblici locali tra rimunicipalizzazione e demunicipalizzazione*, in *Munus*, 2016, n. 1, V; F.R. DE MARTINO, *L'acqua come diritto fondamentale e la sua gestione pubblica*, in *Munus*, 2017, n. 1, p. 163 ss.

[36] Ciò è l'esito di una piena equiparazione delle diverse modalità di gestione (ricorso al merca-

questi casi, ha dimostrato talvolta di giustificare il carattere apodittico delle relazioni, talaltra di richiedere, invece, l'ancoraggio a valutazioni oggettive [37].

4. Regolazione indipendente "di cornice" dei sistemi esistenti

La decisione di attrarre anche i servizi locali a rete nella sfera della regolazione indipendente (pur nel modo contorto in cui è maturata nei diversi settori esaminati) segnala la volontà del legislatore di perseguire, anche su questo terreno, le finalità espresse nell'art. 1 della legge n. 481/1995, quindi, essenzialmente: promuovere la concorrenza e l'efficienza nonché favorire la diffusione omogenea, sull'intero territorio nazionale, di adeguati livelli di qualità dei servizi (in condizioni di economicità e di redditività e secondo un sistema tariffario certo), in adeguamento alla normativa comunitaria.

Appare con evidenza la continuità in cui questo disegno si pone rispetto al modello dei servizi stessi che (come si è visto) le leggi settoriali concorrono a definire, nel recepimento delle direttive comunitarie.

Il modello regolatorio appare coniugato per i servizi locali a rete in modo particolare rispetto ai servizi nazionali (elettricità, gas, comunicazioni) rispetto ai quali è nato.

Ciò è evidente a partire nelle competenze dell'Autorità dei trasporti (d'ora in avanti ART), che primariamente coprono le aree dei servizi oggetto di obblighi di servizio pubblico, e soprattutto dell'accesso alle infrastrutture, oggetto di diritti esclusivi. Per l'ARERA la competenza è chiaramente individuata con riferimento alla regolazione e al controllo del servizio idrico integrato [38] e al ciclo dei rifiuti urbani e assimilati [39]. Si tratta, dunque, degli ambiti che costituiscono il cuore del servizio pubblico e che si differenziano da altri segmenti dei servizi stessi che sono già aperti al mercato e sottratti alla regolazione dell'autorità (come i rifiuti speciali o le attività di recupero dei rifiuti urbani).

La seconda particolarità riguarda il modo in cui le competenze regolatorie sono declinate rispetto alle altre amministrazioni pubbliche che costituiscono la *governance* dei servizi.

Per i servizi dell'energia e del gas (oltre che delle comunicazioni), in un contesto di *governance* essenzialmente dualistica (ministero/autorità), il pro-

---

to, *in house*, partenariato) laddove in passato, nel testo abrogato dal referendum del 2011, la scelta preferenziale era il ricorso al mercato e l'Antitrust era chiamata a svolgere un ruolo consultivo incisivo sulle motivazioni addotte dagli enti in ordine agli affidamenti dei servizi (specie *in house*).

Con riferimento all'affidamento della gestione dei servizi economici locali si v. M. CAFAGNO, *Vincoli europei e modelli di gestione dei servizi pubblici locali a rilevanza economica. Coordinate generali*, in *Munus*, 2016, n. 3, p. 565 ss.; S. SORRENTINO, *La scelta del modello di gestione dei servizi pubblici locali*, *ivi*, 2016, n. 2, p. 489 ss.; R. CARANTA, *L'affidamento delle gestioni dei servizi pubblici locali e i principi dell'Unione Europa (con specifico riferimento al servizio idrico)*, in *ivi*, 2017, n. 3, p. 617 ss.

[37] Si v., quanto al primo esempio, la sentenza del TAR Lombardia, Brescia, sez. II, 17 maggio 2016, n. 691; significativa, quanto al secondo ambito, è invece la sentenza TAR Lombardia, Milano, sez. III, 26 maggio 2016, 1781, che ha reputato illegittima una relazione, dell'amministrazione provinciale, con riferimento all'affidamento *in house* del servizio idrico integrato.

[38] Si v. le sentenze del TAR Lombardia n. 1273/2014 e n. 1274/2014, in cui si pongono una serie di distinzioni circa le attività che devono comprendersi nel perimetro del servizio idrico integrato e quindi sono soggette alla regolazione dell'AEEGSI (ARERA).

[39] Il ciclo dei rifiuti urbani e assimilati costituisce, infatti, l'ambito della privativa comunale, ai sensi, da ultimo, dell'art. 198 del codice dell'ambiente.

blema era quello di far convergere tutte le funzioni regolatorie in capo all'organismo indipendente, come ben esplicitato dall'art. 2, comma 14, legge n. 481/1995: «a ciascuna autorità sono trasferite tutte le funzioni amministrative esercitate da organi statali o da altri enti e amministrazioni pubbliche, anche ad ordinamento autonomo, relative alle sue attribuzioni». Si tratta di una clausola puntualmente contraddetta da singole norme che hanno reso il confine di competenze meno certo (nel rapporto con il ministero competente), ma perfettamente in linea con l'orientamento comunitario, che, in particolare nelle direttive energia e gas di terza generazione, prefigura il ruolo delle autorità nazionali di regolazione in modo che «siano in grado di prendere decisioni su tutti gli aspetti della regolamentazione» [40].

Nella sfera dei servizi locali il rapporto sembra invece invertirsi, in linea con quanto previsto dalla stessa legge n. 481/1995, che nel definire la clausola di trasferimento alle autorità di regolazione di «tutte le funzioni amministrative» concernenti le proprie attribuzioni e svolte da altre amministrazioni, fa salve le «attribuzioni riservate alle autonomie locali» (art. 2, comma 14).

Nella direzione così tracciata dalla legge quadro, la legge istitutiva dell'Autorità dei trasporti, dopo aver dichiarato che la stessa «è competente nel settore dei trasporti e dell'accesso alle relative infrastrutture e ai servizi accessori» subito aggiunge «nel rispetto delle competenze delle regioni e degli enti locali di cui al titolo V della parte seconda della Costituzione» (art. 37, comma 1). Successivamente aggiunge che «restano ferme tutte le altre competenze diverse da quelle disciplinate dal presente articolo, delle amministrazioni pubbliche, statali e regionali, nei settori indicati».

Nel caso del servizio idrico, il trasferimento e la riorganizzazione delle funzioni regolatorie all'AEEGI (ARERA), sono avvenuti tramite il dpcm 20 luglio 2012, concentrato esclusivamente sul rapporto tra autorità e ministero (nell'implicito assunto di un'invarianza delle competenze attualmente in capo a regioni ed enti locali).

Infine la norma attributiva delle funzioni regolatorie in materia di ciclo dei rifiuti urbani ad ARERA, espressamente pone come incipit la seguente espressione: «al fine di *migliorare* il sistema di regolazione del ciclo dei rifiuti urbani e assimilati» (inizio dell'art. 1, comma 527, legge n. 205/2017).

Si apre, così, l'interrogativo di come l'ingresso delle autorità indipendenti nella complessa *governance* di questi servizi possa coniugarsi, principalmente rispetto agli enti locali, che ne sono i primi interlocutori.

La chiave interpretativa di suddette norme può essere rintracciata nella sentenza della Corte Cost. n. 41/2013, che, in occasione di un ricorso riguardante l'Autorità dei trasporti, ha affermato che la stessa si interporrebbe tra i diversi livelli di amministrazioni pubbliche con il compito di «*dettare una cornice di regolazione economica*, all'interno della quale governo, regioni ed enti locali sviluppino le politiche pubbliche in materia di trasporti, ciascuno nel rispettivo ambito» [41]. La medesima sentenza fa proprie, rendendole perciò generali, le argomentazioni già espresse in altra sentenza con riferimento all'Autorità dei lavori pubblici, ove la Corte aveva negato che le funzioni ad essa attribuite (con i relativi poteri sanzionatori) alterassero l'autonomia costituzionalmente garantita di regioni ed enti locali, in quanto «le attribuzioni dell'Au-

[40] Si v. E. Bruti Liberati, *Regolazione indipendente e politica energetica nazionale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1/2014.

[41] Corte Cost. 11 marzo 2013, n. 41. Per un commento si v. M. Sebastiani, *I servizi di interesse economico generale nei trasporti*, cit., p. 32.

torità non sostituiscono né surrogano alcuna competenza di amministrazione attiva o di controllo; esse esprimono una funzione di garanzia, in ragione della quale è configurata l'indipendenza dell'organo» [42].

Occorre, allora, indagare qual è il significato riconducibile al termine *cornice di regolazione economica*, volta a svolgere una *funzione di garanzia* e a *migliorare* i sistemi esistenti.

Un'analisi dei diversi gruppi di funzioni attribuite alle autorità, alla luce delle prime esperienze applicative, può offrire elementi utili al riguardo.

4.1. Le funzioni regolatorie indipendenti: a) di carattere tariffario e di supporto alla razionalità economica dei decisori pubblici

La lettura congiunta, quasi come se si trattasse di un quadro sinottico, delle norme che definiscono gli ambiti di competenza dell'ART e dell'ARERA nei settori dei trasporti pubblici (la prima) e dei servizi idrico e rifiuti (la seconda), evidenzia un perfetto parallelismo di funzioni, secondo un modello comune.

Emerge, in primo luogo, con evidenza l'obiettivo di improntare la gestione dei relativi servizi secondo un modello imprenditoriale [43], con la duplice finalità di consentire l'ingresso nella gestione delle attività anche di soggetti privati, nel presupposto del conseguimento di un incremento di efficienza dei servizi medesimi.

Nel caso dei trasporti, ciò risulta con evidenza quando si afferma che l'azione dell'Autorità garantisce l'efficienza produttiva delle gestioni, il contenimento dei costi per gli utenti, imprese e consumatori, nonché condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture, secondo metodologie che incentivino la concorrenza (art. 37, comma 2, lett a). In questo quadro l'Autorità è chiamata a fissare i criteri per la determinazione di tariffe, canoni, pedaggi, previa verifica della necessarietà di prezzi regolati, in relazione alle condizioni di concorrenza effettivamente esistenti nel settore (e alle esigenze connesse agli obblighi di servizio pubblico). Ai fini della fissazione di tali criteri l'Autorità deve tener conto delle necessità connesse all'"equilibrio economico finanziario" delle imprese regolate, dell'efficienza produttiva delle gestioni, del contenimento dei costi per gli utenti (lett. b).

Nel caso del ciclo dei rifiuti urbani, l'orientamento ad un modello imprenditoriale nella gestione risulta dalle norme che definiscono i compiti tariffari in capo all'Autorità. La previsione è rilevante in prospettiva del passaggio dal sistema della Tari (che si fonda su indici presuntivi di ripartizione dei costi) a quello della tariffa corrispettiva, che consenta una completa imputazione dei costi (anche alla luce dei principi comunitari del "chi inquina paga" e della responsabilità estesa del produttore); nella definizione del modello tariffario, inoltre, si fa riferimento alle condizioni di redditività del servizio, nonché al criterio della remunerazione del capitale, che connotano i servizi di carattere imprenditoriale. L'ARERA è chiamata, altresì, a fissare i criteri per la definizione delle tariffe di accesso agli impianti di trattamento (lett. g), i quali sono generalmente al di fuori del perimetro del ciclo dei rifiuti oggetto di privativa (essendo fre-

[42] Così Corte Cost. n. 482/1995, confermata dalla sentenza n. 41/2013.

[43] La dottrina distingue tra un modello "economico" del servizio (basato sulla mera copertura dei costi con i ricavi) e quello imprenditoriale, che contempla anche lo spazio della remunerazione del capitale, quale componente imprescindibile per l'apertura all'iniziativa economica privata. Così A. TRAVI, *La disciplina tariffaria del servizio idrico integrato*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1/2014.

quentemente di proprietà privata)[44]. La funzione dell'Autorità, dunque, svolge un ruolo di garanzia, specie laddove le imprese titolari degli impianti godano di una posizione di potere di mercato, anche grazie a principi quali l'autosufficienza a livello di ambito, che pongono specifici vincoli alla circolazione dei rifiuti stessi.

Anche per il servizio idrico le norme di riferimento prevedono che la tariffa sia calcolata sulla base dei costi e dei benefici nell'utilizzo della risorsa idrica, tenendo conto «sia del costo finanziario della fornitura del servizio, che dei relativi costi ambientali e delle risorse», in applicazione del principio comunitario del pieno recupero dei costi (art. 154 del d.lgs. n. 152/2006). L'applicazione di questi principi nei primi atti regolatori dell'ARERA ha sollevato dei dubbi di legittimità, alla luce dell'esito referendario del 2011, che aveva cancellato la norma che prevedeva quale componente tariffaria «l'adeguatezza del capitale investito», implicitamente aprendo la strada per una rivisitazione della materia alla luce di criteri non meramente imprenditoriali[45]. Tuttavia la giurisprudenza amministrativa ha dichiarato valido il metodo tariffario stabilito dall'Autorità e il principio del pieno recupero dei costi. Il Consiglio di Stato, in particolare, ha sottolineato che «la metodologia tariffaria adottata dalla legislazione statale garantisce un trattamento uniforme alle varie imprese … evitando che si producano arbitrarie disparità di trattamento sui costi aziendali, conseguenti a vincoli imposti in modo differenziato sul territorio nazionale»[46].

La regolazione tariffaria è l'aspetto più evidente dell'aspirazione legislativa di ricondurre la gestione dei servizi ad un modello imprenditoriale, rispetto al quale le stesse amministrazioni competenti vanno supportate in direzione di una potenziata "razionalità economica".

In questo senso vanno lette le funzioni delle autorità di regolazione dirette sia alle amministrazioni che svolgono funzioni di programmazione o pianificazione[47] (come si vedrà), sia a quelle chiamate a organizzare i servizi, a partire dalla disciplina delle gare e dalla predisposizione dei relativi bandi[48].

---

[44] Si v. Corte Cass., sez. un., 30 settembre 2013, n. 22317, secondo la quale la realizzazione delle infrastrutture necessarie per l'espletamento dei servizi di gestione del ciclo dei rifiuti non è essa stessa gestione del ciclo dei rifiuti, quindi non ricade nella sfera di giurisdizione del giudice amministrativo.

[45] Ritiene totalmente disatteso il referendum del 2011 S. MAROTTA, *Razionalità economica e funzione allocativa del diritto dei servizi pubblici essenziali. Brevi note sul caso delle tariffe idriche*, in *Rass. dir. pubbl. europeo*, 1-2/2015, p. 243 ss.

[46] Così Cons. Stato, sez. VI, n. 2481/2017, con riferimento alla delibera dell'AEEGSI n. 585/2012, sulla quale si v. S. VACCARI, *La regolazione del servizio idrico integrato tra ideologie e vincoli normativi*, in *Munus*, 2018, n. 3, p. 1247 ss.

[47] A questo scopo è preordinata anche la funzione di verifica della corretta redazione dei piani di ambito, ai sensi dell'art. 1, comma 527, lett. i), legge n. 205/2017, svolta da ARERA in materia di ciclo dei rifiuti urbani.

[48] Si v. la delibera dell'Autorità dei trasporti del 13 marzo 2019, n. 22/2019, e relativi allegati, riguardante l'atto di regolazione recante le misure per la definizione dei bandi delle gare per l'assegnazione dei servizi di trasporto marittimo passeggeri. I destinatari della delibera sono individuati in tre gruppi: i soggetti competenti nelle attività di programmazione (SC); gli enti affidatari (EA); le imprese di navigazione (IN). I soggetti competenti sono chiamati a svolgere apposite analisi della domanda, sentiti gli utenti e le loro associazioni, e congrue verifiche di mercato, al fine di valutare gli obblighi di servizio pubblico, in modo coerente con un uso efficiente delle risorse pubbliche e con il principio di libertà degli scambi. Gli enti affidatari sono chiamati a predisporre i documenti di gara in modo da contemperare qualità ed equilibrio economico-finanziario, secondo i criteri e gli obiettivi di efficacia e di economicità indicati dall'Autorità. È interessante quanto affermato al punto 16: l'atto di regolazione «intende *stimolare* gli enti incaricati del-

Sotto questo profilo, gli enti di governo di ambito, o gli stessi comuni (ove i primi non siano istituiti) sono vincolati a impostare i rapporti con i gestori dei servizi sulla base di una disciplina comune i cui contenuti essenziali sono fissati dalle autorità indipendenti (nelle c.d. convenzioni tipo). Lo scopo è quello di tradurre in clausole contrattuali i principi di legge, come è emblematico il caso del servizio idrico integrato, in cui le convenzioni devono essere improntate ai principi di unicità della gestione di ambito (art. 147, comma 2, lett. b, d.lgs. n. 152/2006) e alla definizione del perimetro dell'affidamento in modo da consentire il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario del gestore [49].

Nella definizione del modello economico dei servizi, un altro aspetto è quello riguardante la trasparenza della contabilità delle imprese regolate e l'introduzione di regole di contabilità separata, in caso di servizi integrati [50], compito che è esplicazione tipica della funzione regolatoria, ai sensi della stessa legge n. 481/1995.

b) finalizzate al superamento della disomogeneità qualitativa a livello territoriale e alla tutela dell'utenza

La specifica attenzione alla qualità dei servizi emerge dalle norme che definiscono le corrispondenti funzioni delle autorità di regolazione: l'ART è chiamata a «stabilire le *condizioni minime di qualità* dei servizi di trasporto nazionali e locali connotati da oneri di servizio pubblico» (art. 37, comma 2, lett, d); l'ARERA è competente a definire i *livelli di qualità dei servizi* dei rifiuti e a vigilare sulle rispettive modalità di erogazione (art. 1, comma 527, lett. b), nonché a definire i *livelli minimi* e gli *obiettivi di qualità* del servizio idrico integrato ovvero dei singoli servizi che lo compongono (dpcm 20 luglio 2012, art. 3, lett. a).

In tutte le disposizioni enucleate si prevede che la definizione dei livelli di qualità avvenga in forma partecipata, attraverso il coinvolgimento delle regioni, dei gestori e delle associazioni di utenti interessate nei procedimenti relativi alla formulazione degli atti di regolazione. Nel caso del servizio idrico, risulta esplicitata una suddivisione di compiti tra Ministero e ARERA, nel senso che al primo sono affidati compiti di definizione degli obiettivi generali di qualità del servizio idrico integrato, sempre in modo partecipato, in coerenza con quelli che sono i compiti dello Stato definiti anche per il ciclo dei rifiuti (art. 195, comma 1, lett. l, d.lgs. n. 152/2006).

---

la programmazione dei servizi ad effettuare una valutazione approfondita e in via partecipativa (imprese, cittadini, associazioni di utenti) delle esigenze di mobilità e delle caratteristiche offerte». Gli obblighi di servizio pubblico vanno individuati solo a fronte di un verificato fallimento del mercato circa gli obiettivi prefissati. Si v. anche l'atto regolatorio dell'ART del 29 novembre 2018, n. 120/2018, in materia di metodologia e criteri per garantire l'efficienza delle gestioni dei servizi di trasporto regionale.

[49] Si v. la deliberazione di ARERA del 23 dicembre 2015, n. 656/2015/R/IDR, recante la convenzione tipo per la regolazione dei rapporti tra enti affidanti e gestori del servizio idrico integrato.

[50] Così l'ART «determina i criteri per la redazione della contabilità delle imprese regolate e può imporre, se necessario per garantire la concorrenza, la separazione contabile e societaria delle imprese integrate» (art. 37, comma 3, lett. b); l'ARERA adotta le «direttive per la trasparenza contabile e amministrativa della gestione, la valutazione dei costi delle singole prestazioni, anche ai fini della corretta disaggregazione per funzioni, per area geografica e per categorie di utenze, e definizione degli indici di valutazione dell'efficienza e dell'economicità delle gestioni a fronte dei servizi resi», sia nell'ambito dei rifiuti (art. 1, comma 257, lett. a), che per il servizio idrico (dpcm 20 luglio 2012, lett. g).

Il potere delle autorità non si arresta alla mera determinazione dei contenuti della qualità e ai meccanismi di determinazione degli indennizzi automatici [51], ma implica un successivo potere di vigilanza e verifica sulle condizioni effettive di erogazione dei servizi, con il conseguente esercizio di poteri ispettivi e la possibile erogazione di sanzioni da parte delle autorità medesime [52].

Sia per i trasporti che per l'idrico, la legge espressamente fa riferimento a livelli *minimi* di qualità; negli atti regolatori di attuazione, il livello minimo è coerente con l'obiettivo di fissare standard uniformi e omogenei a livello del territorio nazionale [53].

Nel caso particolare dei trasporti, si pone una correlazione con la definizione del "*contenuto minimo degli specifici diritti*, anche di natura risarcitoria, che gli utenti possono esigere nei confronti dei gestori dei servizi e delle infrastrutture di trasporto", fatte salve le ulteriori garanzie che siano previste nelle carte di servizio (art. 37, comma 2, lett. e).

Questo riferimento è interessante perché sposta l'attenzione dalla definizione delle prestazioni al contenuto delle pretese tutelabili: si presuppone che ogni ipotetico "diritto" copra, in realtà, una fascia di interessi, solo alcuni dei quali sono realmente indisponibili ai gestori dei servizi, sulla base di quanto disciplinato negli atti regolatori delle autorità indipendenti. Rimane impregiudicata la possibilità per i gestori medesimi di riconoscere, nelle carte di servizio, livelli ulteriori di protezione, in rapporto alle specifiche condizioni di erogazione del servizio e alle singole attività.

Le autorità indipendenti di regolazione sono perciò garanti, rispetto alle stesse autonomie territoriali, dell'uguaglianza degli utenti dei rispettivi servizi a livello nazionale, quantomeno con riferimento ad una fascia di prestazioni che si reputino essenziali a definire la qualità del servizio. Un compito regolatorio che quindi, nonostante l'assenza di qualsiasi espresso rinvio in tal senso nelle leggi istitutive, sembra ascriversi alla competenza che la Costituzione definisce per lo Stato relativamente all'individuazione dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali (art. 117, comma 2, lett. m). Sotto questo profilo appare, infatti, insufficiente la riconduzione che finora la stessa Corte costituzionale ha operato delle riforme intervenute nei servizi locali di interesse economico, alle sole competenze statali in materia di concorrenza e di tutela dell'ambiente [54]. Nel caso specifico, le autorità di regolazione sono chiamate a garantire un'omogeneità di condizioni nell'erogazione dei servizi, a li-

---

[51] Si tratta, peraltro, di una qualità declinata sia sul versante giuridico, cioè di riconoscimento di specifici obblighi dei gestori e di corrispondenti diritti degli utenti: si v., al riguardo, la deliberazione di ARERA del 27 dicembre 2017, n. 917/2017/R/IDR, concernente la regolazione della qualità tecnica del servizio idrico integrato.

[52] Nel caso dei trasporti locali e del servizio idrico integrato i corrispondenti poteri sono puntualmente disciplinati; per i rifiuti la normativa è molto più scarna, ma va letta nell'integrazione con le previsioni della legge n. 481/1995, a cui fa rinvio (e in analogia con il modello prefigurato nel servizio idrico, che ne costituisce il riferimento).

[53] Si v. la delibera di ARERA del 23 dicembre 2015, 655/2015/R/IDR, sulla regolazione della qualità contrattuale del servizio idrico integrato, in cui si vincolano i gestori a rispettare taluni standard e misure organizzative uniformi, volte a garantire la qualità, nella prospettiva di incentivare miglioramenti qualitativi di quei livelli medesimi.

[54] Si v., tra le altre, le sentenze della Corte Cost. n. 272/2004; n. 246/2009; n. 325/2010 (per cui l'istituzione delle autorità d'ambito appartiene alla tutela della concorrenza e dell'ambiente, perché consente la razionalizzazione delle risorse idriche); n. 187/2011 e n. 62/2012 (secondo le quali l'affidamento della gestione del servizio idrico appartiene alla tutela dell'ambiente); n. 32/2015 (ove la disciplina dell'affidamento del servizio idrico integrato è ricondotta al principio di tutela della concorrenza).

vello nazionale, quantomeno per contenuti essenziali. Coerentemente con la logica dell'art. 117, comma 2, lett. m) Cost., ciò non preclude ma, anzi, presuppone che gli enti territoriali e i gestori interessati possano, in rapporto alle diverse competenze, garantire condizioni di erogazione qualitativamente superiori rispetto al livello essenziale previsto dagli atti regolatori delle autorità [55]. È il temperamento che la norma costituzionale richiede tra uguaglianza e autonomia, tale per cui le "disuguaglianze" ammissibili [56] si collochino "esternamente" rispetto ad un contenuto qualificante necessario e omogeneo.

Rientrano a pieno titolo nei poteri esercitabili dalle autorità in virtù dello stesso rinvio alla disciplina quadro n. 481/1995, la modificazione diretta delle condizioni contrattuali che regolano i rapporti tra gestori e utenti, oltre che l'ordine di cessazione di comportamenti abusivi [57] e la funzione di risoluzione delle controversie tra gli stessi [58].

c) di rilettura dei confini del regime amministrativo delle attività e di supporto alle attività di programmazione e pianificazione

Anche nei settori del trasporto locale, del servizio idrico e del ciclo dei rifiuti, le autorità indipendenti svolgono funzioni che implicano una valutazione del regime delle attività oggetto di regolazione.

Generalmente si tratta di competenze che sono espressione di una funzione pro-concorrenziale, per cui le autorità possono formulare proposte in ordine alle attività da assoggettare a regime di concessione o di autorizzazione, *in relazione alle condizioni di concorrenza nei mercati* (così lett. l per il ciclo rifiuti).

Si tratta di un terreno in cui le competenze delle autorità di regolazione vanno composte con quelle dell'AGCM, i cui studi settoriali e la cui attività di *advocacy* sono dirette tipicamente a valutare le restrizioni all'accesso nei mercati indagati.

Nonostante questa comunanza di intenti, non c'è dubbio che lo sguardo delle autorità di regolazione sia una declinazione della propria funzione: si v. ad esempio, l'Autorità dei trasporti che può svolgere un'attività consultiva per le amministrazioni pubbliche competenti (mediante pareri pubblici), finalizzata «all'individuazione degli ambiti di servizio pubblico e dei metodi più efficienti per finanziarli» (art. 37, comma 3). Con riferimento all'ARERA le norme prevedono che il Governo, le regioni, gli enti locali, le autorità d'ambito, i gestori e le associazioni di tutela degli utenti, possano chiedere pareri «in materia di

---

[55] È la logica del livello "minimo", che garantisce l'uniformità di trattamento rispetto ad una certa soglia, che può essere superata a livello locale. La stessa filosofia è riscontrabile nella recente riforma delle agenzie ambientali (SNPA), in cui si fa riferimento ai livelli essenziali delle prestazioni tecniche ambientali (LEPTA), individuati come livelli minimi omogenei nel territorio con riferimento alle attività che il sistema nazionale di protezione dell'ambiente è tenuto ad assocurare (attività di ricerca, controllo, monitoraggio, supporto tecnico-scientifico).

[56] G. ROSSI-A. BENEDETTI, *La competenza legislativa statale esclusiva in materia di livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali*, in *Il lavoro nelle amm. pubbl.,* 2002, p. 22 ss.

[57] In tal senso si v. G. NAPOLITANO, *Il decreto "Salva Italia" (La rinascita della regolazione per autorità indipendenti)*, cit.

[58] L'Autorità "valuta i reclami, le istanze e le segnalazioni presentate dagli utenti e dai consumatori, singoli o associati, in ordine al rispetto dei livelli qualitativi e tariffari da parte dei soggetti esercenti il servizio sottoposto a regolazione, ai fini dell'esercizio delle sue competenze" (art. 37, comma 3, lett. g – ART). Nello stesso senso si declinano le corrispondenti competenze dell'ARERA per il ciclo rifiuti (art. 1, comma 527, lett. d) e per il servizio idrico integrato (dpcm 20 luglio 2012, art. 3, comma 1, lett. l).

servizio idrico integrato» (art. 10 del d.l. n. 70/2011); per il rapporto di collegamento tra le due discipline, è da ritenere che tale funzione sussista anche con riferimento al ciclo dei rifiuti, anche perché connessa a quella più generale di proposta della revisione della disciplina vigente (art. 1, comma 527, lett. m).

In funzione non solo pro-concorrenziale, ARERA è chiamata a verificare la corretta redazione dei piani di ambito, sia per il servizio idrico che per il ciclo rifiuti, esprimendo "osservazioni e rilievi", che si presume debbano essere vincolanti per gli enti di governo d'ambito. Funzioni puntuali, come quella richiamata dal comma 527 sul ciclo di rifiuti, per cui l'Autorità è chiamata a garantire "l'adeguamento infrastrutturale agli obiettivi imposti dalla normativa europea", rinvia ad una necessaria collaborazione tra autorità e amministrazioni preposte alle attività di programmazione e pianificazione.

Tale funzione è comunque significativa di un rapporto diretto che si realizza tra autorità indipendente e ente di governo di ambito, in base al quale la prima «entra nei contenuti del piano d'ambito e nella dinamica dei rapporti contrattuali» [59], nella valorizzazione della tecnicità delle funzioni regolatorie volte a coniugare concorrenzialità e qualità dei servizi.

5. Il significato della regolazione indipendente "quadro" e "migliorativa"

Ove si osservi secondo una prospettiva d'insieme le accezioni del carattere "quadro" e "migliorativo" delle funzioni delle autorità, esse sembrano muoversi lungo due filoni fondamentali: rendere più coerente la gestione dei servizi con un modello di efficienza economica (contribuendo a ridurre l'ambito delle aree soggette a diritti esclusivi) e incrementare la tutela dell'utenza, secondo canoni di omogeneità nel territorio; per un verso supportare, dunque, la politica industriale nei settori considerati; per altro verso superare le eccessive disparità territoriali, riportando l'erogazione dei servizi a standard confrontabili con quelli dei paesi europei più avanzati.

Si osserva come, in primo luogo, l'ambito di regolazione affidato alle autorità coincida con quello dei servizi soggetti a obblighi di servizio pubblico o erogati in regime di monopolio naturale o comunque coperti da una riserva pubblica solidamente ancorata anche a motivi economici (si v. le economie di densità che caratterizzano la raccolta dei rifiuti urbani). Come si è visto, il ruolo delle autorità è volto sia a vigilare sui "confini" delle attività da sottoporre a obblighi di servizio pubblico o a diritti speciali ed esclusivi, per ragioni che potrebbero definirsi "esogene" rispetto alla valutazione degli enti locali (ad esempio i presupposti tecnologici che modificano le condizioni di erogazione del servizio); sia a indurre gli enti locali a tradurre la definizione degli obiettivi "politici" e sociali secondo strumenti coerenti con la natura economica dei servizi, supportandoli nella "razionalità economica" delle scelte e nell'adeguamento a standard qualitativi omogenei minimi sul territorio nazionale.

In secondo luogo, il carattere della regolazione delle autorità in questi ambiti, per riprendere una classificazione ampiamente nota, risponde al modello della regolazione finalistica piuttosto che condizionale. Ciò è sostenibile non solo per-

[59] Accenna a questa relazione privilegiata M. DE BENEDETTO, *Gli Ambiti territoriali ottimali e la programmazione locale. Il ruolo delle Autorità di bacino e degli Enti di governo d'ambito. Il rapporto con l'Aeegsi*, cit., 12.

ché il modello teorico della regolazione condizionale presuppone una pluralità di operatori, i cui comportamenti sono "orientati" dagli atti regolatori, a correzione di specifici fallimenti del mercato [60], e quindi non è coerente per questi settori in cui (come si è visto) la regolazione si rivolge essenzialmente alle amministrazioni che organizzano servizi con rilevanti obblighi di servizio pubblico o in regime di monopolio; ma anche perché i rispettivi ordinamenti settoriali prevedono l'individuazione di, talora puntuali, fini pubblici, in termini di risultati da raggiungere entro un determinato arco temporale [61]. L'attività delle autorità appare pienamente orientata al raggiungimento di quei risultati: l'esempio più rilevante è rappresentato dalla regolazione del meccanismo tariffario, tramite il quale le autorità possono incentivare scelte operative coerenti con gli obiettivi stessi: i processi di aggregazione orizzontale, gli investimenti in impianti di una certa tipologia, le campagne di educazione degli utenti e così via.

Sotto questo profilo la funzione regolatoria è collegata alla funzione programmatoria, con cui condivide un carattere allocativo [62], ma da cui mantiene una chiara distinzione [63], essendo la sua finalità comunque connessa all'organizzazione del mercato, laddove invece la prima traduce indirizzi politici in limiti, vincoli, obiettivi posti alle attività economiche considerate. E, come sottolinea la teoria economica, gli interventi programmatori possono dare i propri frutti migliori in coerenza con la funzione regolatoria, perché «l'autorità politica è costretta a rispettare le regole che sceverano la discrezionalità dall'arbitrio e a misurarsi con la quantificazione, operata dai mercati stessi, dei costi reali di quelle scelte; doversi misurare con le 'funzioni di reazione' di operatori che agiscono all'interno di mercati concorrenziali rende inequivocabilmente chiaro

---

[60] Così N. RANGONE, *Regolazione*, in *Dizionario di diritto pubblico*, diretto da S. CASSESE, V, Milano, 2006, p. 5058 ss. Sulla regolazione condizionale sono imprescindibili gli studi nell'ambito dei mercati finanziari, di L. TORCHIA, *Il controllo pubblico della finanza privata*, Cedam, Padova, 1992; G. VESPERINI, *La Consob e l'informazione del mercato mobiliare*. *Contributo allo studio della funzione regolativa*, Cedam, Padova, 1993; S. CASSESE-C. FRANCHINI (a cura di), *I garanti delle regole,* Il Mulino, Bologna, 1996.

[61] Sotto questo profilo appaiono di particolare interesse le osservazioni di E. BRUTI LIBERATI con riferimento alle reti energetiche (ambito diverso ma con affinità significative), ove l'ordinamento comunitario pone una regolazione tipicamente finalistica: «ben lungi dal limitarsi a fissare le condizioni per lo svolgimento delle relative attività di impresa, l'ordinamento individua i fini pubblici a cui le medesime attività devono conformarsi e ne persegue il rispetto da parte delle imprese, sia attraverso meccanismi di incentivazione sia mediante prescrizioni riconducibili al canone del *command and control*» (*Mercati dell'energia e regolazione finalistica: la disciplina delle reti di trasporto nel terzo pacchetto energia*, in M.S. DE FOCATIIS-A MAESTRONI (a cura di), *Libertà di impresa e regolazione nel nuovo diritto dell'energia*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 33. Dello stesso autore si v. anche *Regolazione indipendente e politica energetica nazionale*, cit. Sulla regolazione finalistica si v. anche M. DEL SIGNORE, *Il contingentamento dell'iniziativa economica privata. Il caso non unico delle farmacie aperte al pubblico*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 28.

[62] Si v. C. DE VINCENTI, *L'economia della regolazione: una triangolazione per orientarsi*, in *astrid-online.it*, p. 14, e ora in G. BONIFATI-A.M. SIMONAZZI (a cura di), *Il ritorno dell'economia politica. Saggi in ricordo di Fernando Vianello*, Donzelli Editore, Roma, 2010. Secondo l'Autore, ove si intenda per regolazione «quel campo di azione dei pubblici poteri che consiste nello stabilire e far rispettare regole cui gli agenti devono attenersi e che concernono le caratteristiche delle transazioni e influenzano l'assetto dei mercati» essa appartiene alla funzione allocativa dello Stato «che comprende anche il campo delle specifiche scelte allocative delle autorità pubbliche e degli strumenti – risorse di bilancio, incentivi fiscali o finanziari – con cui realizzarle» (p. 2).

[63] Sulla specificità delle funzioni di programmazione si v. N. RANGONE, *Le programmazioni economiche*. *L'intervento pubblico tra piani e regole*, Il Mulino, Bologna, 2007; M. RAMAJOLI, *La regolazione amministrativa e la pianificazione economica nell'interpretazione dell'art. 41 Cost.*, in *Dir. amm.*, 2008, p. 121 ss.

al decisore pubblico che in economia non esistono 'pasti gratis' e che occorre ricercare soluzioni efficaci ed efficienti» [64].

Perciò, accanto alla promozione di tipo pro-concorrenziale, la regolazione delle autorità appare finalisticamente orientata a supportare le politiche industriali, la cui definizione, nei loro contenuti, appartiene alle amministrazioni a legittimazione democratica.

La partecipazione degli enti territoriali alle procedure di formazione degli atti regolatori diventa, in questo contesto, una fondamentale via non solo per supportare la legittimazione delle autorità [65], ma anche per garantire il necessario coordinamento tra i diversi enti: il procedimento diventa, così, luogo di acquisizione reciproca degli elementi utili per l'esercizio delle proprie competenze, distinte ma, per certi aspetti, complementari [66].

Più problematica appare la questione relativa all'esercizio dei poteri delle autorità indipendenti nei confronti delle amministrazioni locali e degli enti di governo d'ambito. Le norme che definiscono le competenze delle autorità appaiono, infatti, abbastanza lacunose quando occorre disciplinare i relativi poteri. Si ripropone, in tal caso, il tema generale che riguarda i poteri impliciti delle autorità indipendenti, e della c.d. "legalità debole" che ne informa il complesso di funzioni, secondo la giurisprudenza, per cui i poteri e le finalità dell'autorità sono inseriti in un "programma legislativo aperto", che rinvia alla partecipazione procedimentale la definizione concordata di regole tecniche [67].

Non è casuale che, nei settori elettrico e del gas, si sia sviluppato negli anni un nutrito contenzioso, che ha portato i giudici amministrativi a ricostruire una sorta di "statuto dei poteri" dell'Autorità, legittimando una serie di poteri impliciti, in nome di una legalità "procedurale" [68] che fonda la legittimità delle decisio-

---

[64] Così C. De Vincenti, *L'economia della regolazione: una triangolazione per orientarsi*, cit., 14. Sembra riprodursi, in tal caso, la riflessione di A. Predieri, *L'erompere delle autorità indipendenti*, Passigli, Firenze, 1997, secondo il quale «le correzioni tecnocratiche impersonate dalle autorità amministrative indipendenti si presentano come contropoteri. Si giustificano con la moralità della solidarietà e dell'efficienza del servizio fornito in modo adeguato ai cittadini, sostituendo il potere incompetente e inefficiente, che, perciò dà servizi cattivi» (p. 120). Ciò è scritto nel d.n.a. delle autorità, come sottolinea anche R. Ursi, *Le stagioni dell'efficienza. I paradigmi giuridici della buona amministrazione*, Maggioli, Bologna, 2016: «In ultima analisi, le autorità costituiscono l'epifenomeno di un modello di democrazia dell'efficienza, esito della *europeizzazione* degli ordinamenti, che intende soppiantare i tradizionali meccanismi della democrazia rappresentativa degli interessi con forme di regolazione di sistema poste da poteri politicamente neutrali e ispirate alla razionalità economica» (p. 266).

[65] Si v. la nota pronuncia Cons. Stato, sez. VI, n. 7972/2006, che ha segnato l'avvio di un nutrito orientamento conforme successivo, secondo la quale «in assenza di responsabilità e di soggezione nei confronti del Governo, l'indipendenza e neutralità delle autorità può trovare un fondamento dal basso, a condizione che siano assicurate le garanzie del giusto procedimento e che il controllo avvenga poi in sede giurisdizionale». Su queste problematiche si v. P. Pantalone, *Autorità indipendenti e matrici della legalità*, ES, Napoli, 2018, p. 150 ss. Sulla partecipazione si v. M. Ramajoli, *Procedimento regolatorio e partecipazione*, in *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, cit., p. 218 ss.

[66] Si v. l'art. 1, comma 527, lett. b), legge n. 205/2017, in materia di ciclo dei rifiuti urbani, secondo il quale l'ARERA definisce i livelli di qualità dei servizi "sentite le regioni" oltre che i gestori e le associazioni dei consumatori.

[67] È emblematico, sotto questo profilo, quanto affermato dal Consiglio di Stato, secondo il quale la legge n. 481/1995, istitutiva dell'autorità, è una «legge di indirizzo che poggia su prognosi incerte, rinvii in bianco all'esercizio futuro del potere, inscritto in clausole generali o concetti indeterminati che spetta all'autorità concretizzare». Così Cons. Stato, sez. VI, 29 maggio 2002, n. 2987. Similmente si v. Cons. Stato, sez. VI, 17 ottobre 2005, n. 5827.

[68] Così Cons. Stato, sez. VI, 20 marzo 2015, n. 1532, secondo il quale realizza un assetto conforme alla Costituzione la legge che, con riferimento ai poteri regolatori, si limiti alla prede-

ni assunte sulla modalità di procedimenti aperti alla partecipazione di tutti i soggetti interessati. Si tratta di un orientamento giurisprudenziale che ha sollevato critiche nel dibattito scientifico in materia, volto ad escludere che una simile "concezione debole" del principio di legalità possa estendersi a provvedimenti regolativi di tipo ablatorio o di carattere sanzionatorio [69], a maggior ragione se si tratti di provvedimenti riferiti ad amministrazioni locali.

6. Le autonomie locali di fronte alle autorità indipendenti di regolazione e la correzione dei (locali) *government failure*

In base all'analisi svolta, ove si volesse attingere al linguaggio economico per esprimere il ruolo proprio delle autorità indipendenti nei settori considerati, si potrebbe utilizzare la figura della correzione dei *government failure*, coniugata, nei casi di specie, con riferimento alla correzione dei limiti insiti nella regolazione di carattere locale (ad es. garantire una qualità minima uniforme dei servizi a livello nazionale).

Come il mercato "fallisce", cioè trova il suo limite, nel realizzare interessi che fuoriescono dalla mera dimensione economica, così i governi (nel caso di specie i governi locali) "falliscono" quando perseguono le proprie finalità, intrinsecamente extra-economiche, utilizzando strumenti economici ma senza rispettarne la natura propria (di impresa); falliscono laddove la dimensione della tutela dei diritti dei destinatari delle prestazioni supera il confine del proprio territorio (che delimita l'ambito dei propri poteri); falliscono quando sono catturati da coloro che dovrebbero regolare.

Se le autorità indipendenti di regolazione rispondono, dunque, alla necessità (ampiamente emergente dalle leggi di settore) di riportare anche i servizi economici locali a rete ad un modello economico e ad un sistema di garanzia della qualità dei servizi che superi le distorsioni e l'intrinseca frammentarietà dell'ordinamento locale, non sfuggono due problematiche che restano aperte.

La prima è il rischio che, in assenza di una chiara definizione legislativa (e anche consapevolezza) dei rispettivi ruoli da parte dei diversi attori pubblici dei complessi sistemi di *governance* considerati, l'attività delle autorità indipendenti passi dalla dimensione "migliorativa" a quella semplicemente aggiuntiva, con un'ipertrofia di regole e in un contesto di conflittualità istituzionale [70]. Peraltro rimangono ancora da approfondire questioni cruciali quali quelle del rapporto (nell'ambito dei singoli servizi) tra aree soggette alla regolazione indipendente e aree, pur connesse, che ne sono escluse: si pensi ai servizi idrici al di fuori del servizio idrico integrato (agricoltura e industria); o ai rifiuti speciali, che non sono oggetto di regolazione ma riguardo ai quali ARERA esercita taluni poteri (si v. le tariffe di accesso agli impianti di trattamento …).

terminazione legale degli obiettivi propri dell'attività di regolazione e dei limiti che connotano in concreto l'esercizio di tale attività.

[69] Si v. P. PANTALONE, *Autorità indipendenti e matrici della legalità*, ES, Napoli, 2018, p. 150 ss. Secondo M. RAMAJOLI (*Consoliodamento e metabolizzazione del modello delle Autorità di regolazione nell'età delle incertezze*, cit.) è fisiologica la questione relativa alle difficoltà di individuazione della norma attributiva dei poteri «perché le Autorità di regolazione operano in base ad un dettato normativo laconico per natura» (p. 176).

[70] Il solo fatto che ancora nel 2019 in gran parte del territorio nazionale il servizio rifiuti sia regolato secondo il sistema della Tari, e non tariffario, influisce, ad esempio, sulla funzionalità ed effettività dei poteri dell'ARERA.

La seconda problematica è quella legata al, già richiamato, rischio di un'attenuazione della responsabilità pubblica legata ai servizi locali, fenomeno fisiologico nel momento in cui viene progressivamente erosa la sfera delle prerogative proprie degli enti locali, con conseguente spostamento delle decisioni concrete legate all'organizzazione e alla gestione dei servizi, sempre più "esternamente" ai propri confini, con la difficoltà di azionare la virtuosità del circuito politico-rappresentativo. Se l'affermazione del modello economico dei servizi aiuta a separare il rapporto di utenza da quello di cittadinanza [71], la positività di questa scissione è messa in dubbio da quella parte della riflessione giuridica che nega la riconducibilità dei servizi pubblici locali a meri prodotti erogabili dal mercato, al più tramite dei correttivi, e rispetto ai quali le amministrazioni locali siano solo chiamate a fungere da garanti di una legalità economica; si evidenzia così il rischio di una perdita della missione dei servizi locali quali volani di processi di trasformazione sociale e ancorati ad una dimensione collettiva e solidale [72].

È il concetto stesso di servizio pubblico locale che si apre ad una rivisitazione, nella necessaria ricomposizione di ciò che emerge dall'evoluzione in atto, volta a dare uno specifico rilievo alla dimensione imprenditoriale dei servizi, con la loro riconduzione (per esprimere anche la dimensione costituzionale) a "funzioni fondamentali" dei comuni [73], che ne garantirebbero l'organizzazione tramite l'esercizio di un potere autoritativo (alla base della riconduzione delle relative controversie alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo) [74].

Si potrebbe sostenere che non cambia il nucleo fondamentale del servizio pubblico locale quale "attività doverosa nel fine" rispetto alla quale si pone un'aspettativa di risultato giuridicamente tutelata [75], che ne fonda lo stesso ancoraggio costituzionale. In tal senso, sul versante dell'offerta dei servizi, rimane il compito pubblico di definizione delle aree escluse dalla dinamica del mer-

---

[71] Di queste dimensioni parla M. CAMMELLI (*Concorrenza per il mercato e regolazione dei servizi nei sistemi locali*, in *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, cit., p. 127) quando sottolinea la problematicità di una commistione tra le due figure quando nel comune si sovrappongono il ruolo politico e l'autonomia gestionale, con la riconduzione del rapporto di utenza a quello di cittadinanza (e gli effetti non positivi che ne derivano).

[72] Così A PIOGGIA, *Servizi e disservizi. Piccolo contributo alla ricerca del senso pubblico del servizio*, in *Constituzionalismo.it*, 2017.

[73] In base all'art. 19 del d.l. n. 95/2012, convertito dalla legge n. 135/2012, ferme restando le funzioni di programmazione e coordinamento regionali, appartengono alle funzioni fondamentali dei comuni l'«organizzazione dei servizi pubblici di interesse generale di ambito comunale, compresi i servizi di trasporto pubblico comunale» e l'«organizzazione e gestione dei servizi di raccolta, avvio e smaltimento e recupero dei rifiuti urbani e riscossione dei relativi tributi». L'affermazione è funzionale ad affermare l'obbligatorietà dell'esercizio di dette funzioni per i comuni, nonché dell'esercizio associato per quelli di piccole dimensioni.

[74] Si v. Corte Cost. n. 35/2010.

[75] Il dibattito in materia è talmente ampio da non poter essere riportato in forma essenziale. Per una lettura delle problematiche in materia più rilevanti si v. G. ROSSI, *I servizi pubblici locali tra vincoli e autonomie*, in *Quad. del pluralismo*, 1998 e, dello stesso A., *Dove inizia il pubblico servizio. Avvio di una riflessione*, in *Riv. giur. quadr. pubbl. serv.*, 2000, oggi in *Saggi e scritti scelti di Giampaolo Rossi*, vol. III, cit., rispettivamente p. 1047 e p. 1077.

Sulla distinzione tra attività di mercato e servizio pubblico, nella considerazione delle norme costituzionali ed europee, si v. anche M. MAZZAMUTO, *La riduzione della sfera pubblica*, Giappichelli, Torino, 2001, p. 136 ss. Si v. anche la definizione che riconduce il servizio pubblico alla determinazione dell'offerta da parte del potere pubblico, cioè alla determinazione delle caratteristiche del servizio garantito e delle condizioni secondo cui il servizio deve essere prestato (G. MARCOU, *Esiste una nozione giuridica di regolazione?*, in *Rass. dir. pubbl. europeo*, n. 1, 2006, p. 20).

cato, soggette a obblighi di servizio pubblico o diritti esclusivi [76], perché rimane inalterato il compito pubblico di "leggere" i bisogni sociali che sono alla base della domanda di servizi e rispetto alla quale i servizi stessi sono oggetto di programmazione e pianificazione da parte di regioni ed enti locali.

L'attenzione si sposta, semmai, sulle caratteristiche di quella «determinazione autoritativa della domanda e dell'offerta» [77], e, in modo specifico, sulla rilevanza "ultra-locale" che assumono, ormai, interessi come quello ad una rete adeguata dei servizi, ad una diffusa accessibilità alle reti, ad una garanzia omogenea, sul territorio nazionale, di taluni livelli qualitativi dei servizi, nel contemperamento con l'utilizzazione di strumenti economici. È questo l'ambito in cui il potere locale di organizzazione dei servizi economici a rete, finalisticamente orientato dagli atti generali di programmazione e pianificazione, trova la propria misura nella regolazione delle autorità indipendenti nazionali.

[76] Si cfr., fra le altre, le pronunce della Corte di Giustizia in ordine alla qualificazione come servizi di interesse economico generale dei trasporti sanitari d'urgenza, e in particolare: Corte giust. 25 ottobre 2001, C-475/99, Ambulanz Glöckner, in *Racc*. 2001, I-8089 e Corte Giust. 29 aprile 2010, C-160/08,

[77] Così F. TRIMARCHI BANFI, *Organizzazione economica ad iniziativa privata e organizzazione economica ad iniziativa riservata negli art. 41 e 43 della Costituzione*, in *Pol. dir.*, 1992, p. 16 ss., secondo la quale la regolazione pubblica *ex* art. 41 trova nella garanzia del libero acceso al mercato il confine oltre il quale ci si colloca nella diversa prospettiva della determinazione autoritativa della domanda e dell'offerta e quindi nell'area propria dell'art. 43, riferibile alle attività "di spettanza pubblica".

Il ruolo della trasparenza in materia di aiuti di Stato

di Benedetta Biancardi

ABSTRACT

The paper analyses the essential role played by the rules on transparency in the enforcement of State aid law, focusing on both specific rules regarding the transparency of financial transactions and general rules regarding the access to information and documents related to potential recipients of State aid measures. Transparency is also addressed as a tool to ease the opening up of new markets to competition. The focus is on the specific transparency requirements set by the EU Regulation n. 1370/2007 on railway transport and the related recent string of national administrative case law, which outlined the deep interaction between transparency and State aid rules in this sector.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Trasparenza e relazioni finanziarie. – 2.1. La *ratio* degli obblighi imposti dalla direttiva 2006/111/EC. – 2.2. La complessa e stratificata trasposizione a livello nazionale. – 2.2.1. La trasposizione dell'obbligo di separazione contabile. – 2.2.2. La trasposizione delle regole sulla trasparenza delle assegnazioni di risorse pubbliche. – 2.3. Il registro nazionale degli aiuti di Stato. – 3. Trasparenza ed apertura dei mercati: il caso emblematico del settore del trasporto ferroviario. – 3.1. L'impatto degli obblighi di pubblicità e trasparenza nel caso *Arriva Italia Sardegna*. – 3.2. La (mancata) trasparenza nella complessa vicenda di *Arriva Italia Puglia*. – 4. Trasparenza come strumento di tutela: il difficile equilibrio in materia di diritto d'accesso. – 4.1. Il quadro normativo generale … – 4.2. … e l'interpretazione giurisprudenziale: ancora sul caso *Arriva Italia Sardegna*. – 5. Considerazioni conclusive.

1. Introduzione

Il raggiungimento di un adeguato livello di trasparenza, in tutte le sue diverse accezioni, costituisce un obiettivo centrale in materia di aiuti di Stato. La complessa regolamentazione posta dall'Unione Europea, al fine di prevenire la concessione di aiuti incompatibili con il mercato interno, non può, infatti, trovare piena ed effettiva attuazione se non è assistita e completata da un'adeguata normativa in materia di trasparenza.

Occorre subito precisare come anche in materia di aiuti di Stato la trasparenza assuma significati ed applicazioni diverse tra loro [1]. Dalle recenti pronunce qui oggetto di analisi, emergono diverse accezioni cui corrispondono, come meglio si dirà, regole e problematiche specifiche, ma che restano essenzialmente legate da una *ratio* unitaria di tutela e controllo [2].

[1] Sui molteplici significati del concetto di trasparenza si veda da ultimo A. SIMONATI, *La ricerca in materia di trasparenza amministrativa: stato dell'arte e prospettive future*, in *Dir. amm.*, 2018, p. 311 ss.

[2] Per l'analisi approfondita della giurisprudenza qui richiamata e, più in generale, della re-

Il contributo analizzerà innanzitutto l'esigenza di trasparenza intesa come trasparenza delle relazioni finanziarie tra lo Stato, *latu senso* inteso, ed i potenziali beneficiari degli aiuti. È evidente infatti che il primo passo per impedire la concessione di aiuti incompatibili è quello di consentire alle autorità deputate, *in primis* la stessa Commissione europea, di identificare la presenza di simili misure a favore di determinati operatori economici [3]. La centralità e la finalità preventiva di queste regole sono state pienamente confermate dal recente contenzioso nazionale in materia. In questa sezione si offrirà altresì una panoramica sul neonato strumento del registro nazionale degli aiuti di Stato, sugli obiettivi da questo perseguiti e sulle relative modalità di attuazione.

Successivamente lo studio si concentrerà sulle regole poste dal legislatore europeo, e recepite a livello nazionale, per consentire l'apertura – ed in ogni caso la regolazione – di determinati settori economici, in particolare il settore dei trasporti ferroviari. Sotto questo secondo profilo, con il termine trasparenza si fa riferimento a tutte quelle regole che consentono agli operatori economici che vogliano entrare in un determinato mercato settoriale, da un lato, di conoscere l'esistenza di tale possibilità e le modalità con cui l'autorità pubblica deputata intende svolgere il procedimento di apertura alla concorrenza e, dall'altro, di avere adeguata informazione circa le condizioni economiche garantite sino a quel momento all'operatore monopolista di settore. Da questo punto di vista, il settore dei trasporti appare emblematico. In questo ambito, infatti, il giudice amministrativo si è recentemente espresso con una serie di importanti e controverse pronunce, le quali hanno messo in luce le tensioni ed i diversi interessi in gioco, così come i limiti dell'attuale quadro normativo e le esigenze di un inquadramento più coerente della materia.

Il terzo profilo di indagine investe la tutela ed appare funzionalmente collegato ai due ambiti, più sostanziali, sopra delineati. Non basta, invero, porre regole adeguate se non le si completa con altrettanto adeguati strumenti di tutela, soprattutto a favore dei privati concorrenti. La trasparenza intesa come possibilità di accedere alle informazioni relative alle varie misure di sovvenzioni gioca quindi un ruolo fondamentale in materia di *private enforcement*. In quest'ottica, emerge soprattutto il delicato profilo dei limiti, per i concorrenti, al diritto di accesso alle informazioni relative agli aiuti concessi ai beneficiari e, più in generale, alla loro struttura economica, rispetto al diritto alla protezione delle informazioni commerciali e dei segreti industriali delle imprese (asseritamente) beneficiarie. Il punto di equilibrio raggiunto in alcune recenti sentenze del giudice amministrativo ci pone di fronte ad una serie di interrogativi circa la tenuta e l'effettività del sistema.

---

cente giurisprudenza amministrativa in materia di aiuti di Stato si rinvia al contributo di R. CARANTA, *Vintage 2018: gli aiuti di Stato protagonisti davanti al giudice amministrativo*, in questo numero della *Rivista*.

[3] Per un'interessante analisi sul ruolo della Commissione e delle autorità nazionali nel controllo della normativa in materia di aiuti di Stato si veda C.M. COLOMBO, *State aid control in the modernisation era: Moving towards a differentiated administrative integration*, in *Eur. La. Journ.* 2019, 25, p. 292 ss.

2. Trasparenza e relazioni finanziarie

2.1. La *ratio* degli obblighi imposti dalla direttiva 2006/111/EC

L'Unione Europea si è posta, già a partire dagli anni '80 [4], il problema di assicurare la trasparenza delle relazioni finanziarie degli Stati membri e delle imprese pubbliche per prevenire distorsioni del mercato [5]. La necessità di rendere trasparenti i trasferimenti di denaro, direttamente o indirettamente, pubblico è stata particolarmente avvertita proprio con riferimento alla materia degli aiuti di Stato, in quanto il trasferimento di risorse statali costituisce uno dei quattro elementi che integrano un aiuto di Stato, ai sensi dell'art. 107(1) TFUE [6].

Conseguentemente, il legislatore europeo ha elaborato un sistema di regole volte a facilitare il ruolo di sorveglianza della Commissione; regole che sono state ripetutamente modificate ed integrate, sino all'adozione dell'attuale direttiva 2006/111/CE *relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese* [7].

La *ratio* sottesa all'adozione di tali regole è subito chiarita nel preambolo della direttiva, il quale afferma che: «*un'applicazione efficace ed equa alle imprese pubbliche e private delle regole del Trattato relative agli aiuti non può essere operata sino a quando tali relazioni finanziarie non siano rese trasparenti. Peraltro, in materia di imprese pubbliche, detta trasparenza deve permettere di distinguere chiaramente fra il ruolo dello Stato in quanto potere pubblico ed in quanto proprietario*» [8].

Il preambolo chiarisce altresì che la trasparenza deve essere assicurata indipendentemente dalle modalità secondo cui dette assegnazioni e trasferimenti di risorse siano effettuati; parimenti è necessario assicurare una conoscenza adeguata delle motivazioni che hanno dato origine a tali assegnazioni di denaro pubblico, così come della loro utilizzazione in concreto [9].

---

[4] La prima versione della direttiva sulla trasparenza è costituita dalla direttiva 80/723/CEE *relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese*.

[5] La migliore dottrina ha infatti da tempo sottolineato come «*il concetto di trasparenza è strettamente legato a quello di parità di trattamento*» (mia traduzione di L. HANCHER, *Public Sector Aid*, L. HANCHER-T. OTTERVANGER-P.J. SLOT (a cura di), *EU State aids*, Sweet and Maxwell, Londra, 2012, para 8-015).

[6] L'art. 107(1) stabilisce che: «*sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza*». La fondamentale sentenza *Altmark* ha enucleato i quattro requisiti fondamentali, che emergono dalla definizione dell'art. 107: «*in primo luogo deve trattarsi di un intervento dello Stato o effettuato mediante risorse statali. In secondo luogo, tale intervento deve poter incidere sugli scambi tra gli Stati membri. In terzo luogo, deve concedere un vantaggio al suo beneficiario. In quarto luogo, deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza*» (*Altmark*, C-280/00, sent. 24 luglio 2003, Racc. p. I-7747, punto 75). Per avere un quadro di carattere generale sulla nozione di aiuto di Stato si veda, tra gli altri, G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, CEDAM, Padova, 2012 p. 812 ss; A. PISAPIA, *Aiuti di Stato: profili sostanziali e rimedi giurisdizionali*, CEDAM, Padova, 2012, p. 5 ss.; K. BACON, *European Union Law of State Aid*, Oxford University Press, Oxford, 2013, para. 2.01 ss.

[7] Direttiva 2006/111/CE della Commissione, del 16 novembre 2006, *relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese.*

[8] Considerando § 7 e 8.

[9] Considerando § 13.

Il titolo della direttiva identifica subito i due tipi di relazioni finanziarie sottoposte agli obblighi di trasparenza: (a) le assegnazioni di risorse pubbliche che lo Stato elargisce, anche indirettamente, a favore delle imprese pubbliche e (b) le assegnazioni che vedono coinvolte determinate imprese, pubbliche o private, tenute alla contabilità separata in quanto svolgono contemporaneamente servizi di interesse pubblico e attività in regime concorrenziale.

Conseguentemente, la direttiva stabilisce all'articolo 1 due obblighi fondamentali: (1) assicurare la trasparenza delle relazioni finanziarie tra poteri pubblici (i.e. lo Stato in senso stretto) ed imprese pubbliche, facendo risultare le assegnazioni dirette o indirette di risorse pubbliche [10]; (2) assicurare che la struttura finanziaria e organizzativa delle imprese tenute all'obbligo di separazione contabile sia tale da consentire di individuare chiaramente – i.e. in modo trasparente – i costi e ricavi delle diverse attività ed i relativi metodi di allocazione [11].

Al riguardo, la direttiva chiarisce che sono tenute all'obbligo di contabilità separata tutte quelle imprese che (i) fruiscono di diritti speciali o esclusivi riconosciuti da uno Stato membro ai sensi dell'attuale art. 106, comma 1, TFUE, (ii) sono incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale (SIEG) a norma dell'art. 106, comma 2 del Trattato, che ricevono compensazioni in qualsiasi forma per prestazioni di servizio pubblico in relazione a tali servizi e che esercitino anche altre attività, in regime di mercato [12]. In altre parole, imprese che svolgono «attività miste» [13].

---

[10] L'art. 1, comma 1, della direttiva prescrive che: «*Gli Stati membri assicurano, nei modi previsti dalla presente direttiva, la trasparenza delle relazioni finanziarie tra i poteri pubblici e le imprese pubbliche facendo risultare quanto segue: a) le assegnazioni di risorse pubbliche operate dai poteri pubblici direttamente alle imprese pubbliche interessate; b) le assegnazioni di risorse pubbliche effettuate da parte dei poteri pubblici tramite imprese pubbliche o enti finanziari; c) l'utilizzazione effettiva di tali risorse pubbliche*. Al riguardo la Commissione ha recentemente ribadito che: *anche le risorse delle imprese pubbliche costituiscono risorse statali ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato in quanto lo Stato è in grado di orientare l'utilizzazione di tali risorse. Ai fini della normativa sugli aiuti di Stato, anche i trasferimenti all'interno di un gruppo pubblico possono costituire aiuti di Stato se, ad esempio, le risorse sono trasferite dalla società madre alla sua controllata (anche se si tratta di un'unica impresa da un punto di vista economico*» (Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, 2016/C 262/01, para 49 e giurisprudenza ivi richiamata).

[11] L'art. 1, comma 2, della direttiva impone che: «*gli Stati membri provvedono affinché la struttura finanziaria ed organizzativa delle imprese soggette all'obbligo di tenere una contabilità separata risulti correttamente da tale contabilità, in modo che emerga chiaramente quanto segue: a) i costi e i ricavi relativi alle distinte attività; b) i metodi dettagliati con i quali detti costi e ricavi sono imputati o attribuiti alle distinte attività*».

[12] Si veda arti. 2, lett. d), della direttiva, secondo cui per impresa soggetta all'obbligo di tenere una contabilità separata si intende «*ogni impresa che fruisca di diritti speciali o esclusivi riconosciuti da uno Stato membro a norma dell'articolo 86, paragrafo 1, del trattato o sia incaricata della gestione di servizi di interesse economico generale a norma dell'articolo 86, paragrafo 2, del trattato, che riceva compensazioni in qualsiasi forma per prestazioni di servizio pubblico in relazione a tali servizi e che eserciti anche altre attività*».

[13] Per un'analisi generale sui SIEG: E. SZYSZCZAK, *Service of General Economic Interest*, in B. Nascimbene (a cura di), *The Modernisation of EU State Aid Control: Evolution and Perspectives of the EU Rules on State aids and Services of General Economic Interest*, Springer, Cham, 2018 p. 91 ss.; V. CERULLI IRELLI, *Impresa pubblica, fini sociali, servizi di interesse generale*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit*., 2006, p. 747 ss.; F. CINTIOLI, *Servizi pubblici e concorrenza. Servizi di interesse economico generale, promozione e tutela della concorrenza*, in *Dir. Un. Eur*., 2006, p. 453 ss.; con particolare riferimento alla regolazione dei SIEG si veda F. DONATI, *I servizi di interesse economico generale: prospettive di evoluzione del modello regolatorio europeo*, in E. BRUTI LIBERATI-F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico*

L'obbligo di separazione contabile – che nulla è se non una delle declinazioni del più generale obbligo di trasparenza delle relazioni finanziarie – viene quindi imposto proprio a quelle imprese che sono più a rischio di trasformare una legittima assegnazione in un aiuto di Stato illegittimo, in particolare attraverso la pratica dei finanziamenti incrociati [14].

In altre parole, lo Stato ha la necessità di attribuire condizioni e trattamenti economici speciali (sotto forma di diritti esclusivi, speciali o compensazioni) a determinati operatori per neutralizzare un fallimento di mercato e per svolgere un determinato servizio secondo modalità e livelli che nessun operatore privato potrebbe garantire o che comunque non garantirebbe 'spontaneamente' a quelle condizioni; tuttavia, si è sempre voluto evitare che le imprese destinatarie facciano un uso distorto ed anticoncorrenziale di tali attribuzioni speciali, soprattutto se operano altresì in regime di concorrenza con altri operatori privati.

Appare opportuno precisare come il rispetto di questi obblighi di trasparenza, ed in particolare di separazione contabile, è stato espressamente ribadito dalla Commissione Europea anche con riferimento alle imprese c.d. *in-house providing* [15].

La Commissione ha infatti precisato che «*la decisione di un'autorità pubblica di non permettere a terzi di svolgere un determinato servizio (ad esempio perché desidera prestare il servizio in proprio), non esclude l'esistenza di un'attività economica. Nonostante tale chiusura del mercato, un'attività economica può esistere se altri operatori sono disposti a fornire il servizio nel mercato interessato e possono farlo. In linea generale, il fatto che un particolare servizio sia prestato in proprio non incide sulla natura economica dell'attività*» [16].

Pur non menzionando direttamente né la formula *in-house providing*, né la normativa in materia di aiuti di Stato, la Commissione, con questa affermazione, sembra voler regolare anche l'interazione tra questi due aspetti, posto che la normativa sugli aiuti di Stato si applica ogni qual volta si è in presenza di un'attività economica [17].

---

generale, Giappichelli, Torino, 2010, p. 52 ss. e E. BRUTI LIBERATI, *Servizi di interesse economico generale e regolatori indipendenti*, *ibidem*, p. 75 ss.

[14] Sulla nozione di finanziamenti incrociati si vedano in generale: G. CARULLO, *Aiuti di Stato: la modernizzazione del ruolo dello stato finanziatore quale motore dello sviluppo dei servizi di interesse economico generale*, in *Concorrenza e Mercato*, 2015, p. 5; L. CERASO, *Il finanziamento dei servizi di interesse economico generale in un sistema di mercato concorrenziale*, in *Riv. it. Dir. pubbl. comunit*., 2008, p. 97; M.T. CIRENEI, *Liberalizzazioni, servizi di interesse economico generale e sussidi incrociati: la direttiva della Commissione 2000/52/CE e il nuovo ambito della disciplina trasparenza* in *Dir. comm. internaz*., 2, 2001 p. 281 ss. Si vedano altresì M. HONORÉ, *Public Activities on Commercial Markets: The Issue of Cross-subsidisation*, 2017, 2, EStAL, p. 181 ss.; L. NISTOR, *Public Services and the European Union: Healthcare, Health Insurance and Education Services*, TMC Asser Press, l'Aja, 2011, p. 263 ss; L. HANCHER, *Public Sector Aid*, cit., parr. 8-051 ss.; G.S. ØLYKKE, *Abnormally Low Tenders – with an Emphasis on Public Tenderers*, DJØF, Copenhagen 2010, capp. 3 e 8. Sia infine consentito un rinvio a B. BIANCARDI, *Abnormally low tenders of public providers: a cross-subsidisation issue?*, EPPPL, 2018, 4, p 270 ss.

[15] Per un'interessante analisi si veda G.S. ØLYKKE, *A state aid perspective on certain elements of Article 12 of the new Public Sector Directive on in-house provision*, in *PPLR*, 2015, 1, p. 1 ss.

[16] Comunicazione della Commissione, cit., par. 14. Cfr. altresì le conclusioni dell'Avvocato Generale Geelhoed del 28 settembre 2006 in *Asociación Nacional de Empresas Forestales (Asemfo)*, sent. C-295/05, Racc. p. I-02999, punti 110-116.

[17] Caso *Hofner and Elser*, C-41/90, sent. 23 aprile 1991, Racc. p. I-1979, punto 21; Caso

Per il vero, con tale assunto, la Commissione ha inteso, più in generale, sottolineare l'esigenza di trasparenza proprio in quei settori non ancora aperti alla concorrenza. In altre parole, riprendendo la schematizzazione proposta in introduzione, la Commissione mira qui a garantire tanto la prima, quanto la seconda accezione di trasparenza, i.e. trasparenza delle relazioni finanziarie e trasparenza nei settori non ancora interamente aperti al mercato. Molto significativo, al riguardo, appare il riferimento che la stessa Commissione fa nella Comunicazione proprio al regolamento n. 1370/2007 in materia di trasporto passeggeri ed alla possibilità ivi regolata di garantire tali servizi anche in regime di controllo analogo [18].

La scelta di porre tutte le attività pubbliche 'svolte in proprio' dallo Stato sotto il cappello della normativa sugli aiuti di Stato e, quindi, anche delle relative regole in materia di trasparenza finanziaria non è certo priva di implicazioni per la tenuta del sistema dell'*in-house providing*; tuttavia, tale scelta appare coerente con la summenzionata *ratio*, propria dell'obbligo di contabilità separata.

Peraltro, alcune recenti pronunce del giudice amministrativo hanno confermato la centralità che l'obbligo di separazione contabile riveste, ai fini della qualificazione o meno di un determinato schema come aiuto di stato illegittimo. Si vuole qui fare riferimento, in particolare, come esempio positivo di applicazione delle regole in materia di separazione contabile, al recente caso *Cineca* [19], in cui il Consiglio di Stato ha ribadito che, anche laddove un soggetto sia qualificabile operatore *in-house* (cosa peraltro esclusa nel caso in esame) questi è comunque sottoposto al rispetto degli obblighi di trasparenza e separazione contabile, così come al rispetto dei requisiti Altmark. Nel caso di specie, il Consiglio di Stato ha ritenuto che tali obblighi e requisiti non fossero rispettati e che, viceversa, il finanziamento ricevuto (i) costituisse un aiuto di Stato, in quanto integrante tutti i requisiti ai sensi dell'art. 107, comma 1, TFUE e (ii) che tale aiuto fosse illegale, in quanto non previamente notificato, *ex* art. 108, comma 3, TFUE [20].

2.2. La complessa e stratificata trasposizione a livello nazionale

La direttiva 2006/111/EC ha il pregio di condensare le regole sulla trasparenza delle relazioni finanziarie 'pubbliche' in un testo relativamente compatto e chiaro [21].

Non si può dire altrettanto a livello nazionale.

La trasposizione nell'ordinamento italiano delle regole europee sulla traspa-

---

Ministero dell'Economia e delle Finanze c Cassa di Risparmio di Firenze, C-222/04, sent. 10 gennaio 2006, Racc. p. I-289, punto 112; per un'analisi si veda A. SANCHEZ GRAELLS, *Public Procurement and the EU Competition rules*, Hart, Londra, 2015, p. 135 ss.; V. HATZOPOULOS, *The concept of 'economic activity' in the EU Treaty: from ideological dead-ends to workable judicial concepts*, in *College of Europe Research Paper in Law*, 6/2011.

[18] La Comunicazione, in nota al par. 14, cita infatti l'art. 5, par. 2, e l'art. 6, par. 1 del regolamento n. 1370/2007 relativo ai servizi pubblici di trasporto di passeggeri su strada e per ferrovia, oggetto di approfondita analisi nei paragrafi successivi del contributo.

[19] Cons. Stato, sez. VI, 22 ottobre 2018, n. 6009.

[20] Sull'obbligo di previa notifica si veda G. TESAURO, *op. cit*., p. 840 ss; PISAPIA, *op. cit*., p. 37 ss.; BACON, *op. cit*., par. 18.01 ss.; J. FAULL-A. NIKPAY (a cura di) *The EU law of competition*, Oxford University Press, Oxford, 2014, para 17.402 ss.

[21] Sui limiti e le possibilità di miglioramento della direttiva sia consentito il rinvio a B. BIANCARDI, *op. cit*., p. 274.

renza delle relazioni finanziarie è avvenuta secondo un procedimento stratificato nel tempo ed il cui risultato attuale è la compresenza di regole solo in parte complementari, contenute in testi normativi diversi, continuamente modificati, e non sempre immediatamente riconducibili alla normativa in materia di aiuti di Stato.

2.2.1. La trasposizione dell'obbligo di separazione contabile

L'obbligo di separazione contabile è contenuto e disciplinato in tre diversi testi normativi nazionali.

Il primo testo legislativo che viene in rilievo è la c.d. legge Antitrust del 1990 [22], il cui art. 8, comma 2, stabilisce, in linea generale, che le imprese che, per disposizioni di legge, esercitano la gestione di servizi di interesse economico generale ovvero operano in regime di monopolio sul mercato non sono tenute al rispetto delle regole in materia di concorrenza – poste dalla stessa legge Antitrust – per tutto quanto strettamente connesso all'adempimento degli specifici compiti loro affidati [23]. Tuttavia, il successivo comma 2-bis subito precisa che qualora tali imprese intendano svolgere anche altre attività in mercati diversi, in regime concorrenziale, esse sono tenute ad operare *mediante società separate.*

In caso di costituzione di tali società separate, la norma impone l'obbligo di preventiva comunicazione all'Autorità Antitrust [24], prevedendo una specifica sanzione in caso di violazione [25].

Significativamente, la norma stabilisce altresì che qualora tali imprese rendano disponibili beni o servizi di cui abbiano la disponibilità esclusiva, in dipendenza delle attività svolte ai sensi del comma 2, a società da esse partecipate o controllate nei 'mercati diversi', esse sono tenute a rendere accessibili tali beni o servizi, a condizioni equivalenti, alle altre imprese direttamente concorrenti. Il legislatore precisa espressamente che tale obbligo è imposto «*al fine di garantire pari opportunità di iniziativa economica* [26].

Pur perseguendo la medesima *ratio*, la previsione interna impone quindi uno standard di separazione più elevato rispetto a quello previsto dalla direttiva europea sulla trasparenza, dal momento che richiede non una semplice 'separazione contabile', ma una vera e propria 'separazione societaria' [27].

Indubbiamente, una simile impostazione garantisce un elevato livello di trasparenza delle relazioni finanziarie pubbliche, ma ha altresì rappresentato un onere organizzativo gestionale molto incisivo per le imprese interessate, contribuendo alla proliferazione di un gran numero di entità pubbliche nel mercato interno; fenomeno, quest'ultimo, che ha portato spesso a gravi inefficienze e sprechi sul piano economico.

---

[22] Legge 10 ottobre 1990, n. 287, così come successivamente modificata dalla legge 5 marzo 2001, n. 57.

[23] In questo senso, l'art. 8, comma 2 recepisce il principio sancito dall'art. 106, comma 2, TFUE.

[24] Art. 8, comma 2-*ter*.

[25] Art. 8, comma 2-*sexies*.

[26] Art. 8, comma 2-*quater.*

[27] Per un'analisi si veda V. MELI, *La modifica dell'art. 8 della legge antitrust*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2001, p. 1084; M. BERETTA-M D'OSTUNI, *Il Sistema di controllo delle concentrazioni in Italia*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 241 ss.

La modifica legislativa prevista dal Codice delle società a partecipazione pubblica (T.U.S.P.P.) [28] è stata verosimilmente introdotta proprio al fine di ridurre questi fenomeni e favorire l'ormai prevalente ottica di liberalizzazione e dismissione delle quote societarie pubbliche non strettamente necessarie al perseguimento di interessi pubblici [29].

L'art. 6 T.U.S.P.P. ha infatti introdotto un'importante deroga alla regola generale posta dall'art. 8 della legge Antitrust, prevedendo che:

«*Le società a controllo pubblico, che svolgano attività economiche protette da diritti speciali o esclusivi, insieme con altre attività svolte in regime di economia di mercato, in deroga all'obbligo di separazione societaria previsto dal comma 2-bis dell'articolo 8 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, adottano sistemi di contabilità separata per le attività oggetto di diritti speciali o esclusivi e per ciascuna attività*» [30].

In altre parole, il legislatore nazionale ha inteso adeguarsi allo standard europeo, almeno con riferimento ad un certo tipo di imprese pubbliche. È infatti importante sottolineare come la nozione di impresa soggetta a controllo pubblico non equivalga a quella di impresa pubblica.

L'analisi compiuta della nozione di impresa soggetta a controllo pubblico, così come delle eventuali ipotesi in cui, in concreto, si possano avere imprese affidatarie di SIEG che non siano, altresì, destinatarie di diritti esclusivi o speciali, trascende l'obiettivo del presente contributo [31]. Preme qui solo sottolineare come, sebbene l'art. 6 si ponga formalmente come una deroga alla regola generale di separazione societaria, il suo impatto generale è molto rilevante in quanto si applica alla maggior parte delle imprese che svolgono attività miste [32].

A complicare ulteriormente il quadro sin qui delineato si pone il d.lgs. 11 novembre 2003, n. 333, il quale ha dato attuazione alla direttiva 2000/52/CE, che interveniva a modificare l'originaria versione del 1980 della direttiva sulla trasparenza e che è stata ormai abrogata dall'attuale direttiva 2006/111/EC (vedi *supra*). Tuttavia, la trasposizione a livello nazionale è rimasta, almeno formalmente, operante ed invariata e crea, quindi, non pochi problemi di coordinamento con le due previsioni dell'art. 8 della legge Antitrust e dell'art. 6 T.U.S.P.P. [33].

Il d.lgs. n. 333/2003, infatti, ha introdotto in maniera assolutamente tralatizia, anche dal punto di vista della struttura del testo normativo, gli obblighi

---

[28] D.lgs. 19 ottobre 2016, n. 175, *Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica*; per un'analisi generale sul testo normativo: V. DONATIVI *Le società a partecipazione pubblica*, Wolters Kluwer, Milano, 2016).

[29] M. CALCAGNILE, *La razionalizzazione delle società a partecipazione pubblica*, in *Gior. di dir. amm.*, 2017, p. 441 ss.

[30] Art. 6, comma 1; per un'analisi si veda A. MAURO-G. ANTONICELLI, *I principi fondamentali in materia di governance: l'organizzazione e gli organi societari*, in M. LACCHINI-C. ALESSIO MAURO (a cura di), *La gestione delle società partecipate pubbliche alla luce del nuovo Testo Unico*, Giappichelli, Torino, 2017.

[31] Per un'analisi si veda V. DONATIVI, *Società a controllo pubblico e società a partecipazione pubblica maggioritaria* in *Giur. Comm*., 5, 2018, p. 747 ss.; V. CERULLI IRELLI, *Impresa pubblica, fini sociali, servizi di interesse generale*, cit.

[32] A. DI NUNZIO-E. DE CARLO, *Il decreto legislativo sulle società a partecipazione pubblica* in M. MESCHINO-A. LALLI (a cura di), *Le società partecipate dopo la Riforma Madia. Commento organico al D. Lgs. 19 agosto 2016, n. 175'*, DIKE, Roma, 2016.

[33] Si veda il commento di F. GUERRERA all'art. 6 del d.lgs. n. 175/2016 in G. MORBIDELLI (ed.) *Codice delle società a partecipazione pubblica*, Giuffrè, Milano, 2018, p. 204 ss.

previsti dalla vecchia direttiva europea sulla trasparenza, incluso l'obbligo di separazione contabile [34].

Verrebbe da chiedersi, allora, quale sia stata la necessità per il legislatore del 2016 di introdurre una specifica deroga alla separazione societaria (e a far riferimento unicamente alla legge antitrust), posto che tale possibilità era già prevista, in via generale, in forza del d.lgs. del 2003.

Per altro verso, ci si chiede se la riforma del 2016 non abbia inteso abrogare implicitamente quanto previsto dalla normativa del 2003.

Il quadro che emerge è caratterizzato da disorganicità e mancanza di attenzione nel raccordare le norme pertinenti; tuttavia, un argomento contrario all'abrogazione potrebbe rinvenirsi nel più ristretto ambito di applicazione del d.lgs. n. 333/2003, il cui art. 9 prevede un sistema di soglie e di limitazioni che ne riduce di fatto il perimetro applicativo [35]. Invece, tanto la legge Antitrust che il T.U.S.P.P. non sembrano prevedere alcun tipo di soglia in tal senso. La modifica introdotta dall'art. 6, quindi, potrebbe servire ad ampliare il privilegio organizzativo [36] del regime di separazione contabile anche a tutte quelle imprese soggette a controllo pubblico sinora escluse dal decreto legislativo del 2003.

2.2.2. La trasposizione delle regole sulla trasparenza delle assegnazioni di risorse pubbliche

Ancora più complesso e stratificato si presenta il tessuto normativo nazionale volto a garantire la trasparenza delle assegnazioni di risorse pubbliche dai poteri pubblici alle imprese pubbliche. E, più in generale, di risorse pubbliche ad altri soggetti, pubblici o privati, esercenti attività economica.

Per il vero, il legislatore nazionale, nel disciplinare questi obblighi, non sembra aver operato una distinzione netta a seconda che il beneficiario sia un soggetto privato, ovvero un soggetto pubblico.

Mentre infatti la *ratio* della direttiva europea sulla trasparenza è quella, più specifica, di evitare distorsioni del mercato operate dallo Stato tramite aiuti incompatibili alle 'proprie imprese', le riforme nazionali in materia di trasparenza hanno disciplinato la trasparenza societaria delle società pubbliche all'interno del più ampio ed ambizioso progetto di permettere un controllo più generalizzato della collettività sull'operato dell'Amministrazione e sull'utilizzo delle risorse pubbliche [37].

---

[34] Cfr art. 1, comma 2 e art. 2, lett. d), d.lgs. n. 333/2003.

[35] L'art. 9, comma 2, stabilisce infatti che sono escluse dagli obblighi di contabilità separata, conservazione dati e relativa messa a disposizione… «*a) le imprese la cui prestazione di servizi non è atta ad incidere sensibilmente sugli scambi tra gli Stati membri; b) le imprese il cui fatturato netto totale annuo è stato inferiore a 40 milioni di euro negli ultimi due esercizi finanziari precedenti l'esercizio in cui fruiscono di un diritto speciale o esclusivo riconosciuto ai sensi dell'articolo 86, paragrafo 1, del trattato CE, o in cui sono incaricate della gestione di un servizio di interesse economico generale ai sensi dell'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE. Per gli enti creditizi pubblici questa soglia corrisponde ad un bilancio totale di 800 milioni di euro; c) le imprese che sono state incaricate della gestione di servizi d'interesse economico generale a norma dell'articolo 86, paragrafo 2, del trattato CE se gli aiuti di Stato che ricevono in qualsivoglia forma, sia contributi, sia sussidi, sia indennizzi, sono stati fissati per un periodo appropriato con una procedura pubblica, trasparente e non discriminatoria*».

[36] F. GUERRERA, *op. cit*., p. 220.

[37] Sull'evoluzione della trasparenza amministrativa e le riforme che l'anno interessata la dottrina è ampia e variegata; senza pretesa di esaustività si vedano A. SIMONATI, *La ricerca in materia di trasparenza amministrativa*, cit.; S. FOÀ, *La nuova trasparenza amministrativa*, in *Dir. amm.*, 2017, p. 65 ss.; G. GARDINI, *Il paradosso della trasparenza in Italia: dell'arte di rendere*

Peraltro, tale regolamentazione unitaria è coerente con l'ottica funzionale propria della normativa sugli aiuti di Stato, che fonda il limite della sulla applicabilità non in base alla natura del soggetto, bensì in base al tipo di attività (economica o non) svolta dal soggetto [38].

Ai fini del presente contributo, ci si soffermerà sui vigenti obblighi informativi, sia relativamente alle erogazioni pubbliche, comunque intese, sia sulle specifiche regole previste per gli aiuti di Stato [39].

Preliminarmente, non si può non richiamare il citato d. lgs. 11 novembre 2003, n. 333 che ha operato una trasposizione integrale del testo della precedente direttiva europea sulla trasparenza e, pertanto, ha altresì introdotto il generale obbligo di trasparenza delle assegnazioni pubbliche in favore di imprese pubbliche [40]. Al riguardo, tuttavia, si ribadisce quanto precedentemente evidenziato, sia con riferimento ai limiti del perimetro di applicazione di tale normativa, sia con riferimento alla possibile abrogazione implicita operata dalla riforma del 2016.

In secondo luogo, si deve far riferimento all'art. 26 del d.lgs. 14 marzo 2013, n. 33 [41], relativo agli *Obblighi di pubblicazione degli atti di concessione di sovvenzioni, contributi, sussidi e attribuzione di vantaggi economici a persone fisiche ed enti pubblici e privati*, così come modificato dal d.lgs. 25 maggio 2016, n. 97, dalla successiva legge 4 agosto 2017, n. 124 ed infine dal recentissimo art. 35 del d.lgs. 30 aprile 2019, n. 34.

La norma in questione prevede l'obbligo per le pubbliche amministrazioni di pubblicare: (1) gli atti con i quali sono determinati i criteri e le modalità cui le

---

oscure le cose semplici, in *federalismi.it*, 2017; D.U. GALETTA, *La trasparenza per un nuovo rapporto tra cittadino e pubblica amministrazione: un'analisi storico evolutiva, in una prospettiva di diritto comparato ed europeo*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2016, p. 1019 ss.; M.C. CAVALLARO, *Garanzie della trasparenza amministrativa e tutela dei privati*, in *Dir. amm.*, 2015, p. 121 ss; M. SAVINO, *La nuova disciplina della trasparenza amministrativa*, in *Gior. di dir. amm.*, 2013, p. 795 ss; M. OCCHIENA, *Il principio di trasparenza*, in M. RENNA-F. SAITTA (a cura di) *Studi sui principi del diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2012; A. BONOMO, *Informazione e pubbliche amministrazioni. Dall'accesso ai documenti alla disponibilità delle informazioni*, Cacucci, Bari, 2012.

[38] Sull'approccio funzionale in materia di aiuti di stato e diritto della concorrenza si rinvia al citato contributo di V. HATZOPOULOS, *The concept of 'economic activity' in the EU Treaty*.

[39] Occorre sottolineare come le nozioni di sovvenzione e aiuto non siano perfettamente sovrapponibili: da un lato il concetto di aiuto è più comprensivo di quello di sovvenzione, «*dato che esso vale a designare non soltanto delle prestazioni positive del genere delle sovvenzioni stesse, ma anche degli interventi i quali, in varie forme alleviano, alleviano gli oneri che normalmente gravano sul bilancio di un'impresa e che, di conseguenza, senza essere sovvenzioni in senso stretto, ne hanno la stessa natura e producono identici effetti*». (Caso *Banco Exterior de España*, C-387-92, sent. 15 marzo 1994, Racc. p. I-877, punto 13; id. *Italia c Commissione*, C-66/02, sent. 15 dicembre 2005, Racc. pp. I-10901, punto 77); dall'altro, non tutte le sovvenzioni costituiscono un aiuto di Stato, posto che non basta il requisito dell'utilizzo della risorsa pubblica, ma è altresì necessaria la presenza degli altri requisiti previsti dall'art. 107 TFUE. Per un inquadramento generale si veda G. TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, cit., p. 812 ss.

[40] L'art. 1, comma 1, d.lgs. n. 333/2003 così recita: «*Il presente decreto assicura la trasparenza delle relazioni finanziarie tra i poteri pubblici e le imprese pubbliche mediante la documentazione: a) delle assegnazioni di risorse pubbliche operate dai poteri pubblici direttamente alle imprese pubbliche interessate; b) delle assegnazioni di risorse pubbliche effettuate da parte dei poteri pubblici tramite imprese pubbliche od enti finanziari; c) della utilizzazione effettiva di tali risorse pubbliche*».

[41] Sul *Riordino della disciplina riguardante il diritto di accesso civico e gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni*. Per un'analisi sulla norma in oggetto e sulla legge in generale si vedano in particolare i contributi di A. BONOMO e F. MORANDO in B. PONTI (a cura di), *La trasparenza amministrativa dopo il d.lgs 14 marzo 2013, n. 33*, Maggioli, Ravenna, 2013, pp. 207 ss. e 239 ss.; sull'evoluzione di tale normativa si rinvia altresì ai contributi evidenziati in nota 36.

stesse amministrazioni devono attenersi per la concessione di sovvenzioni, contributi, sussidi ed ausili finanziari e per l'attribuzione di vantaggi economici di qualunque genere a persone ed enti pubblici e privati [42]; (2) gli atti di concessione delle sovvenzioni, sussidi etc. di importo superiore a mille euro [43].

Ai sensi dell'art. 26, la pubblicazione costituisce condizione legale di efficacia dei provvedimenti che dispongono concessioni e attribuzioni di importo complessivo superiore a mille euro e la mancata, incompleta o ritardata pubblicazione può esser rilevata sia d'ufficio dagli organi di controllo, sia dal destinatario della prevista concessione o attribuzione e da chiunque altro abbia interesse, anche ai fini del risarcimento del danno da ritardo da parte dell'amministrazione (su questo aspetto si veda *infra* par. 2.3.).

Su questo dato normativo sono intervenuti sia la legge n. 124/2017 sia il recentissimo d.lgs. n. 34/2019, i quali hanno, da un lato, ampliato la platea di soggetti tenuti a pubblicare sui propri *siti internet* le informazioni relative a concessioni e sovvenzioni e, dall'altro, hanno introdotto un obbligo per tutti i *soggetti che esercitano le attività di cui al l'articolo 2195 c.c.*, i.e. gli imprenditori soggetti all'obbligo di registrazione nel registro delle imprese, di pubblicare nelle proprie *note integrative del bilancio di esercizio*, tutte le informazioni relative alla concessioni e sovvenzioni ricevute. Non solo, è stato stabilito che, a partire dal 2020, l'inosservanza di tali obblighi da parte delle imprese comporterà dapprima una sanzione pari all'1% dell'erogazione ricevuta e, in caso del perdurare dell'inadempimento oltre 90 giorni, l'obbligo alla restituzione integrale delle somme percepite.

Tuttavia, l'art. 35 del d.lgs. n. 34/2019 ha previsto una disciplina derogatoria con specifico riferimento alle sovvenzioni, concessioni etc. etc. che costituiscono aiuti di Stato soggetti all'obbligo di registrazione nel neonato registro nazionale degli aiuti di Stato. Diversamente dal regime generale di pubblicità previsto per le sovvenzioni *tout court* [44], i soggetti che concedono o gestiscono aiuti di Stato, compresi aiuti *de minimis* hanno l'obbligo speciale di indicarli all'interno del registro nazionale degli aiuti di Stato; le imprese beneficiarie, a loro volta, saranno comunque tenute a dichiarare nelle note integrative del bilancio l'esistenza di aiuti oggetto di obbligo di pubblicazione nell'ambito del registro nazionale [45].

---

[42] È importante sottolineare che tali obblighi pubblicazione (così come le modalità di predeterminazione delle assegnazioni) erano precedentemente previsti dall'art. 12 della legge n. 241/1990, norma che per prima aveva disciplinato in linea generale le regole relative alle sovvenzioni pubbliche. L'art. 26 è intervenuto a modificare l'art. 12, abrogando il riferimento in tale sede agli obblighi di pubblicità; obbligo che, peraltro, è stato sostanzialmente trasfuso nello stesso art. 26. L'art. 12 continua a disciplinare in linea generale le modalità relative alla predeterminazione delle attribuzioni, stabilendo che: «*La concessione di sovvenzioni, contributi, sussidi ed ausili finanziari e l'attribuzione di vantaggi economici di qualunque genere a persone ed enti pubblici e privati sono subordinate alla predeterminazione da parte delle amministrazioni procedenti, nelle forme previste dai rispettivi ordinamenti, dei criteri e delle modalità cui le amministrazioni stesse devono attenersi*» (comma così modificato dallo stesso art. 42, comma 2, d.lgs. n. 33/2013). Per un'analisi generale sugli obblighi imposti dall'art. 12 (e sulla relativa evoluzione normativa) si veda S. LARICCIA, *La disposizione dell'art. 12 della legge n. 241 del 1990 sui provvedimenti attributivi dei vantaggi economici*, in *Studi in onore di Alberto Romano*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2011, vol. III, p. 2133 ss.; F. GIGLIONI, *L'obbligo di predeterminazione dei criteri per i provvedimenti attributivi di vantaggi economici*, in M.A. SANDULLI (a cura di) *Codice dell'azione amministrativa*, Giuffrè, Milano, 2017, p. 669 ss.

[43] A partire dal 2017, la norma precisa altresì che laddove i soggetti beneficiari siano controllati di diritto o di fatto dalla stessa persona fisica o giuridica ovvero dagli stessi gruppi di persone fisiche o giuridiche, vengono altresì pubblicati i dati consolidati di gruppo.

[44] Art. 35 del d.lgs. n. 34/2019, che modifica gli artt. 125-129 della legge n. 124/2017.

[45] Così stabilisce l'attuale art. 125-*quinquies* della legge n. 124/2017, come modificata dal-

Le caratteristiche ed il funzionamento del registro nazionale degli aiuti di Stato saranno esaminati nel prossimo paragrafo; tuttavia, giova qui anticipare come il meccanismo sia tutt'altro che lineare e che sarà necessario un importante lavoro di coordinamento e monitoraggio per rendere l'assetto effettivamente trasparente ed altresì conforme con la normativa in materia di aiuti di Stato.

Due sono le criticità che, in particolare, si intravvedono all'orizzonte. Da un lato, la circostanza per cui l'esatto adempimento degli obblighi di trasparenza dipenda, in ultima analisi, dalla qualifica di una determinata misura come aiuto di Stato o aiuto *de minimis* soggetto alla registrazione nel registro nazionale; qualificazione spesso tutt'altro che agevole e oggetto di continua elaborazione e chiarimenti da parte delle stesse Corti nazionali [46] e della Corte europea. Dall'altro, non si può non rilevare, con una punta di apprensione in termini di tenuta costituzionale del sistema, come l'identificazione – e la successiva pubblicazione – siano rimesse ai soggetti che gestiscono le erogazioni, mentre l'errore in termini di qualificazione, e le conseguenti sanzioni, vengano a gravare essenzialmente sul soggetto beneficiario.

2.3. Il registro nazionale degli aiuti di Stato

Nel quadro sin qui delineato, si inserisce il neonato Registro Nazionale degli Aiuti di Stato (RNA), concepito come uno «*strumento funzionale all'assolvimento dei vigenti obblighi di trasparenza, al fine di supportare le amministrazioni nella corretta attuazione del diritto dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato*» [47].

Il registro è stato previsto dall'art. 52 della legge 24 dicembre 2012, n. 234 [48], così come in seguito modificato dall'art. 14 della legge 29 luglio 2015, n. 115 [49], e successivamente disciplinato, sulla base di quanto disposto dallo stesso art. 52, dal regolamento del 31 maggio 2017, n. 115 del MISE [50].

Occorre preliminarmente sottolineare la differenza 'funzionale' di questo

---

l'art. 35 del d.lgs. n. 34/2019. La norma prevede altresì che le imprese, ove non tenute alla redazione della nota integrativa del bilancio, sono tenute all'indicazione degli aiuti registrati sul proprio sito internet o, in mancanza, sul portale digitale delle associazioni di categoria di appartenenza.

[46] Si veda la Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione della normativa in materia di aiuti di Stato da parte dei giudici nazionali (2009/C 85/01); per un'analisi si vedano i contributi di L. DANIELE-A. ADINOLFI in C. SCHEPISI (a cura di), *La modernizzazione della disciplina sugli aiuti di Stato, il nuovo approccio della Commissione europea e i recenti sviluppi in materia di* public *e* private enforcement, Giappichelli, Torino, 2011; S. DONZELLI, *The cooperation between the Commission and national courts in applying State aid rules*, in *Competition Law & Policy Debate*, vol. 4, n. 3, Settembre 2018.

[47] Parere reso dal Consiglio di Stato in sede Consultiva sullo schema di regolamento del MISE del 2 dicembre 2016, n. 2527.

[48] *Norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione ed all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea*. Per un'analisi generale si veda E. BERTAZZO, *Art. 52, modalità di trasmissione delle informazioni relative agli aiuti pubblici concessi alle imprese*, in L. COSTATO-L.S. ROSSI-P. BORGHI (a cura di), *Commentario alla Legge 24.12.2012 n. 234, Norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione ed all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2015, p. 472 ss.

[49] *Disposizioni per l'adempimento degli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea. Legge europea 2014*.

[50] *regolamento recante la disciplina per il funzionamento del Registro Nazionale degli Aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 52, comma 6, della legge 24 dicembre 20123, n. 234 e successive modifiche e integrazioni*.

strumento rispetto alla disciplina della separazione contabile e societaria. L'obiettivo di fondo è sempre quello di assicurare una maggior trasparenza ai fini della normativa degli aiuti di Stato, e quindi un migliore *enforcement* della stessa. Tuttavia, gli obblighi di separazione contabile e di corretta allocazione di costi e risorse mirano soprattutto ad evitare usi 'incrociati' ed impropri delle risorse pubbliche, da parte di imprese che svolgono attività miste, l'obiettivo perseguito dal RNA è invece quello di registrare, in modo pienamente accessibile e trasparente, tanto alle Amministrazioni, quanto alle imprese ed ai cittadini, quali aiuti di Stato vengano concessi a quali imprese e per quali finalità.

Si tratta quindi di un meccanismo volto ad assicurare la piena trasparenza e pubblicità di misure qualificate come aiuti [51], rispetto a tutti quei soggetti pubblici o privati che possano avere interesse a tali informazioni. Da un lato, infatti, il Consiglio di Stato ha ribadito la circostanza che «*il regolamento ha quali destinatari l'intera platea delle amministrazioni, ma anche delle imprese o semplicemente dei cittadini*» [52], dall'altro, il regolamento, in attuazione di quanto disposto dall'art. 52 della legge n. 234/2012, ha previsto che l'accesso alle informazioni contenute nel registro nazionale è assicurato «*senza restrizioni e senza necessità di identificazione e autenticazione, fatte salve le esigenze di tutela del segreto industriale*» [53]*.* La specifica previsione del limite del segreto industriale è molto significativa e, come meglio si vedrà, costituisce nella pratica uno dei punti più problematici nel delicato equilibrio tra trasparenza e concorrenza (vedi *infra,* para 4) [54].

Peraltro, è bene sottolineare che la trasparenza non è l'unica finalità perse-

---

[51] L'art. 3, comma 1, del regolamento stabilisce che: «*Il Registro nazionale aiuti contiene le informazioni […] relative alle seguenti tipologie di aiuti: a) gli aiuti di Stato notificati alla Commissione europea a norma dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, ad esclusione di quelli nel settore agricolo e forestale e nel settore della pesca e dell'acquacoltura; b) gli aiuti di Stato esentati dall'obbligo di notifica di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE ai sensi dei regolamenti della Commissione adottati per le esenzioni per categoria sulla base dell'articolo 1 del regolamento (UE) n. 2015/1588 del Consiglio del 13 luglio 2015 e successive modificazioni, ad esclusione di quelli nel settore agricolo e forestale e nel settore della pesca e dell'acquacoltura; c) gli aiuti de minimis di cui al regolamento (CE) n. 1998/2006 della Commissione del 15 dicembre 2006 e al regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013, nonché quelli previsti dalle disposizioni dell'Unione europea che saranno successivamente adottate nella medesima materia; d) gli aiuti de minimis SIEG; e) gli aiuti SIEG*».

[52] Parere del Consiglio di Stato sullo schema del regolamento, cit., par. 19.

[53] Art. 4, regolamento n. 115/2017.

[54] La necessità dell'espresso riferimento al segreto industriale, peraltro contenuto nello stesso art. 52 della legge n. 234/2012, così come da ultimo modificato, era stata esplicitamente ribadita anche dal Consiglio di Stato nel parere sullo schema di regolamento (cfr. par. 25), nel quale si faceva altresì espresso rinvio al disposto dell'art. 98 del d.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30 *Codice della proprietà industriale*, ai sensi del quale: «*1. Costituiscono oggetto di tutela le informazioni aziendali e le esperienze tecnico-industriali, comprese quelle commerciali, soggette al legittimo controllo del detentore, ove tali informazioni: a) siano segrete, nel senso che non siano nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi generalmente note o facilmente accessibili agli esperti ed agli operatori del settore; b) abbiano valore economico in quanto segrete; c) siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete. 2. Costituiscono altresì oggetto di protezione i dati relativi a prove o altri dati segreti, la cui elaborazione comporti un considerevole impegno ed alla cui presentazione sia subordinata l'autorizzazione dell'immissione in commercio di prodotti chimici, farmaceutici o agricoli implicanti l'uso di nuove sostanze chimiche*». Per un'analisi critica sul delicato equilibrio tra trasparenza e tutela del segreto commerciale si veda A. SANCHEZ-GRAELLS, *Transparency and competition in public procurement: a comparative view on their difficult balance*, in K.M. HALONEN-R. CARANTA-A. SANCHEZ-GRAELLS (a cura di), *Transparency in EU Procurements, disclosure within public procurement and during contract execution*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2019, p. 33 ss.

guita dal registro, posto che esso ha anche il compito di assicurare il rispetto di obblighi specifici 'sostanziali' della normativa degli aiuti di Stato, quali il divieto del cumulo degli aiuti di Stato *de minimis*, così come il rispetto della c.d. clausola di impegno *Deggendorf*[55], relativamente agli aiuti di Stato illegittimi non ancora recuperati[56].

Inoltre, il rispetto degli obblighi di registrazione e di verifica degli aiuti concessi costituisce, per espressa previsione legislativa e regolamentare, «*condizione legale di efficacia dei provvedimenti di concessione ed erogazione degli aiuti individuali*»[57]. In altre parole, l'inadempimento di tali obblighi, apparentemente formali ed ulteriori, determina l'illegittimità sostanziale dell'aiuto stesso.

Quest'ultimo profilo[58] ha indubbiamente un impatto pratico e sistematico di notevolissima rilevanza, alla luce anche della espressa previsione di responsabilità patrimoniale del responsabile della concessione o dell'erogazione degli aiuti a fronte dell'inadempimento dei suddetti obblighi; inadempimento che può essere rilevato dalla stessa impresa beneficiaria ai fini del risarcimento del danno[59]. Peraltro, come visto, la stessa 'conseguenza per l'inadempimento' era già stata prevista, in generale, dall'art. 26 del d.lgs. n. 33/2013 in caso di mancata pubblicazione dei provvedimenti che dispongono concessioni e attribuzioni di importo complessivo superiore a mille euro (vedi *infra* par. 2.2.3).

L'analisi delle implicazioni pratiche, così come delle possibili criticità sistematiche, di tale impostazione esula dall'oggetto specifico del presente contributo; qui giova solamente sottolineare l'assoluta centralità e rilevanza che l'ordinamento nazionale, in ossequio ai principi euro-unitari, riconosce ormai al rispetto di norme sulla trasparenza anche in materia di aiuti di Stato.

Invero, non sono mancate critiche rispetto al meccanismo previsto dal RNA, giudicato in qualche modo troppo trasparente e foriero di effetti paradosso, se non addirittura di veri e propri svantaggi concorrenziali per gli operatori economici italiani, rispetto ai concorrenti di altri Stati membri. Il Consiglio

---

[55] Sentenza del Trib. I grado, del 13 settembre 1995 in *TWD Textilwerke Deggendorf GmbH*, cause riunite T-244/93 e T-486/93 del 13 settembre 1995, Racc. p**.** II-02265, ora peraltro riprodotta nell'art. 46, comma 1, legge n. 234/2012, ai sensi del quale «*Nessuno può beneficiare di aiuti di Stato se rientra tra coloro che hanno ricevuto e, successivamente, non rimborsato o depositato in un conto bloccato gli aiuti che lo Stato è tenuto a recuperare in esecuzione di una decisione di recupero di cui all'articolo 14 del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio*, *del 22 marzo 1999*».

[56] Cfr. art. 2 del regolamento n. 115/2017, rubricato sinteticamente come '*finalità ed ambito di applicazione'.*

[57] Così è stabilito tanto dall'art. 52 della legge n. 234/2012, quanto dall'art. 17 del relativo regolamento di attuazione n. 115/2017.

[58] Questo aspetto rappresenta, invero la principale novità rispetto al precedente regime previsto dalla Banca Dati Anagrafica, che non prevedeva una simile conseguenza sostanziale rispetto alla mancata registrazione delle misure. Per una ricostruzione del regime previgente si veda il parere del Consiglio di Stato sullo schema, n 2527/2016, cit.

[59] Si veda sempre l'art. 52, comma 7 e l'art. 17 del regolamento. Nella stessa ottica, il regolamento ha altresì previsto all'art. 13, comma 6 che: «*La responsabilità in merito alla veridicità e alla completezza delle informazioni rilasciate dal Registro nazionale aiuti ai sensi del presente articolo rimane in capo all'Autorità responsabile o al Soggetto concedente che hanno provveduto ad inserire le informazioni nel registro stesso, ferme restando la responsabilità del soggetto beneficiario per le informazioni oggetto di inserimento fornite all'Autorità responsabile o al Soggetto concedente con dichiarazione resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445, e successive modificazioni*». Il tema è ancora relativamente inesplorato; per un'interessante analisi critica sul punto si veda C.E. BALDI, *La disciplina degli aiuti di Stato*, Maggioli Editore, Ravenna, 2017, p. 98 ss.

di Stato [60] ha ritenuto che la piena accessibilità delle informazioni contenute nel registro delle imprese (articolo 4 del regolamento) «*potrebbe difatti costituire, in astratto e per un non infrequente fenomeno di eterogenesi dei fini della regolazione, uno svantaggio concorrenziale per le imprese del tessuto produttivo nazionale, qualora non fossero analogamente conoscibili i dati relativi agli aiuti ricevuti delle altre imprese unionali. Con ciò non si intende, ovviamente, affermare che la Repubblica Italiana non debba osservare scrupolosamente tutti gli obblighi assunti in via negoziale e comunque derivanti dalla partecipazione del Paese all'Unione europea, ma si vuole unicamente significare che soluzioni organizzative superconformi, ossia non strettamente imposte dall'ordinamento sovranazionale, potrebbero causare un pregiudizio, non necessario per il puntuale rispetto della legalità eurounitaria dell'attività normativa e amministrativa, al mondo imprenditoriale italiano, così vulnerando altri valori di rilevanza costituzionale*».

E tale impostazione, come si vedrà, si ritrova tendenzialmente anche nei giudizi relativi all'accesso delle informazioni degli operatori economici, testimoniando la profonda delicatezza e controversia del tema e degli interessi in gioco.

In ogni caso, non si comprende del tutto la ragione per cui il sapere che un certo operatore beneficia di un determinato aiuto, per determinati fini, dallo Stato o altro concedente pubblico dovrebbe svantaggiarlo rispetto alla platea dei concorrenti, né quali vantaggi concorrenziali possano trarne gli altri operatori stranieri. Una simile preoccupazione risulta ancora più sorprendente a fronte del completo *placet* sugli effetti derivanti dal mancato adempimento da parte delle amministrazioni di tali obblighi di trasparenza (vedi *supra*); effetti, questi sì, indubbiamente pregiudizievoli per le imprese beneficiarie e forse non del tutto proporzionati, né coerenti sul piano sistematico.

3. Trasparenza ed apertura dei mercati: il caso emblematico del settore del trasporto ferroviario

La trasparenza assume rilievo centrale anche rispetto alle possibilità di apertura al mercato a nuovi operatori economici, sul presupposto che, spesso, per migliorare la qualità del servizio e ridurne i costi, non sia sufficiente privatizzare, ma sia necessario procedere ad una vera e propria liberalizzazione del mercato, favorendo il confronto competitivo tra diversi operatori economici [61].

La seconda accezione di trasparenza qui proposta fa quindi riferimento alle regole volte a favorire l'apertura alla concorrenza di un determinato settore – in questo caso l'analisi si concentrerà su quello dei trasporti ferroviari – per-

[60] Parere, cit.

[61] Con specifico riferimento al settore dei trasporti, qui oggetto di analisi, il regolamento n. 1370/2007 ha infatti chiarito, nel considerando § 7, che: «*con le adeguate garanzie, l'introduzione di una concorrenza regolamentata tra gli operatori in questo settore consente di rendere più appetibili, più innovativi e meno onerosi i servizi forniti, senza per questo ostacolare l'adempimento dei compiti specifici assegnati agli operatori di servizio pubblico».* Per un'analisi generale C. IANNONE, *L'intervento pubblico nell'economia e le regole di concorrenza comunitarie*, Giappichelli, Torino, 2009; E. BRUTI LIBERATI-F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, cit.

mettendo agli operatori economici di conoscere le modalità con cui l'autorità pubblica intende svolgere un confronto competitivo e, parallelamente, di conoscere le condizioni, economiche ed organizzative, garantite sino a quel momento al monopolista di settore [62].

Questi meccanismi di regolazione ed apertura alla concorrenza si rivelano cruciali anche sotto il profilo del controllo degli aiuti di Stato, soprattutto in quei settori, quali quello dei trasporti pubblici, in cui vi è la necessità di (i.) gestire e regolare un unico sistema di infrastrutture e di (ii) garantire un servizio continuo ed adeguato a tutti gli utenti e, quindi, caratterizzati da un forte intervento pubblico, sia sotto il piano della regolazione, che del finanziamento del servizio [63]. E questo in quanto tali meccanismi favoriscono la riduzione di monopoli e di affidamenti diretti, che si prestano più facilmente a fenomeni di sovracompensazione del servizio e, quindi, di potenziali aiuti illegali [64]. In altre parole, l'apertura alla concorrenza consente di verificare se vi siano altri operatori sul mercato disposti a svolgere lo stesso servizio di interesse generale e, soprattutto, se tali operatori siano in grado di svolgere il servizio a costi inferiori; conseguentemente, consente di valutare, in maniera più evidente, se le compensazioni riconosciute al monopolista siano congrue o se, invece, costituiscano forme di finanziamento indiretto contrarie alla normativa in materia di aiuti di Stato [65].

La normativa europea vigente per il settore del trasporto pubblico ferroviario, pur favorendo l'apertura del mercato, non impone necessariamente l'affidamento dei servizi attraverso procedure di gara aperte e competitive: l'art. 5(6) del regolamento europeo n. 1370/2007 prevede infatti la possibilità per le

---

[62] L'analisi generale del sistema di regolazione del settore dei trasporti e di tutti i meccanismi per favorire un confronto concorrenziale esula la portata del presente contributo; tuttavia per un'interessante critica generale si vedano: M. DEL SIGNORE, *The Fourth Railway Package: the Governance Structure and the Unsolved Problem of Vertical Integration*, in *Riv. regol. mercati*, 2018; ID. *Il sistema ferroviario e la liberalizzazione incompiuta*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.,* 2014, p. 449 ss.; M. NUNZIATA, *L'affidamento diretto del trasporto locale ferroviario tra concorrenza e protezionismo,* in *Riv. it. dir. pubbl. comunit*., 2018, p. 183 ss.; M. MARESCA, *Diritto dell'Unione Europea, attualità e falsi miti della regolazione dei trasporti (alcune proposte concrete per cambiare l'organizzazione delle infrastrutture e dei trasporti)*, in *Dir. comm. int*., 2015, p. 657 ss. Per una panoramica sul ruolo della neonata Autorità di regolazione dei trasporti si veda G. VELTRI, *La natura giuridica dell'Autorità dei trasporti e il suo ruolo nella regolazione di un mercato in via di trasformazione*, in *www.giustizia-amministrativa.it*.

[63] La complessa regolamentazione dei servizi di interesse economico generale esula dall'oggetto del presente contributo; per una panoramica generale si vedano i contributi di F. DONATI ed E. BRUTI LIBERATI, citati nella precedente nota (13); G.S. ØLYKKE-P. MOLLGAARD, *What is a Service of General Economic Interest?*, in *European Journal of Law and Economics* 1/2016.

[64] Non a caso, il regolamento n. 1370/2007 fa espresso richiamo alla normativa in materia di aiuti di Stato ed al *leading case Altmark* in materia di compensazioni per lo svolgimento di servizi di interesse economico generale; si vedano in particolare i considerando § 5, 33-36 del regolamento.

[65] Significativamente, il considerando § 27 del regolamento prevede che: «*Le compensazioni concesse dalle autorità competenti per coprire le spese sostenute per l'assolvimento degli obblighi di servizio pubblico dovrebbero essere calcolate in modo da evitare compensazioni eccessive. Qualora preveda di aggiudicare un contratto di servizio pubblico senza ricorrere a procedura di gara, l'autorità competente dovrebbe altresì osservare modalità di applicazione dettagliate idonee a garantire che l'importo delle compensazioni risulti adeguato e miri a conseguire un servizio efficiente e di qualità*». Sul sistema delle compensazioni e sul concetto di sovracompensazione si veda K. BACON, *op. cit*., parr. 3.62 ss; A. SANCHEZ-GRAELLS, *Enforcement of State Aid Rules for Services of General Economic Interest before Public Procurement Review Bodies and Courts*, in *C. L. Rev.*, 2014, 10; G.S. ØLYKKE, *Exclusive Rights and State Aid*, in *Eur. St. Aid L.Q*., 2017, 2, p. 164 ss. Sulle modalità in cui il sistema di compensazioni possa costituire un aiuto di Stato ai sensi dell'art. 107(1) TFUE si veda inoltre G. CARULLO, *op. cit*.

autorità locali – a meno che ciò non sia vietato dalla normativa nazionale – di procedere ad un affidamento diretto del servizio di pubblico trasporto ferroviario. Non solo il legislatore nazionale non ha vietato tale ipotesi [66], ma quest'ultima è stata sinora largamente utilizzata dalle autorità locali italiane [67].

Tuttavia, laddove l'autorità pubblica locale ritenga di affidare direttamente il servizio – essenzialmente riconfermando l'incarico al monopolista di settore – il regolamento europeo prescrive specifici e stringenti obblighi di trasparenza e pubblicità. La *ratio* di tali adempimenti è proprio quella di consentire ad eventuali operatori 'esterni' di manifestare il proprio interesse a svolgere il servizio e di presentare un'offerta [68] adeguata e completa, così da permettere alle autorità locali di (ri)valutare l'opportunità di indire una procedura di gara aperta.

Gli obblighi di trasparenza e pubblicità sono disciplinati dall'art. 7del regolamento, il quale prevede sia degli obblighi di pre-informazione sulla modalità di svolgimento del servizio e sul tipo affidamento previsto [69], sia degli obblighi di informazione successivi, relativi alle condizioni di affidamento prescelte [70]. La norma stabilisce altresì che, su richiesta di una parte interessa-

---

[66] L'art. 61 della legge 23 luglio 2009, n. 99 ha infatti previsto che «*al fine di armonizzare il processo di liberalizzazione e di concorrenza nel settore del trasporto pubblico regionale e locale con le norme comunitarie … le autorità competenti all'aggiudicazione di contratti di servizio, anche in deroga alla disciplina di settore, possono avvalersi delle previsioni di cui all'articolo 5, paragrafi 2,4,5 e 6 e all'articolo 8, paragrafo 2 del regolamento (CE) n. 1370/2007 del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 ottobre 2007*». Successivamente è altresì intervenuto l'art. 34(13) del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 che detta regole specifiche in materia di affidamento dei servizi pubblici locali, prevedendo in particolare che: «*Per i servizi pubblici locali di rilevanza economica, al fine di assicurare il rispetto della disciplina europea, la parità tra gli operatori, l'economicità della gestione e di garantire adeguata informazione alla collettività di riferimento, l'affidamento del servizio è effettuato sulla base di apposita relazione, pubblicata sul sito internet dell'ente affidante, che da' conto delle ragioni e della sussistenza dei requisiti previsti dall'ordinamento europeo per la forma di affidamento prescelta e che definisce i contenuti specifici degli obblighi di servizio pubblico e servizio universale, indicando le compensazioni economiche se previste*».

[67] In senso critico si veda l'analisi dell'Antitrust secondo cui: «*la scarsa propensione delle amministrazioni regionali allo svolgimento di gare per l'affidamento del servizio costituisce uno dei principali motivi del deficit di efficienza e qualità dei servizi ferroviari regionali. L'assenza di gara è stata considerata anche come uno dei principali ostacoli alla minimizzazione dei sussidi regionali riconosciuti al gestore del servizio».* (Bollettino del 14 novembre 2016, n. 40, AS 1309). M. NUNZIATA, *op. cit*. Per un'analisi sul ruolo delle segnalazioni dell'Antitrust, Art e Anac in materia di affidamenti di servizi di trasporto regionale si veda L. SALTARI, *Anomalie di una segnalazione normativa, il commento*, in *Giornale dir amm.*, 2018, p. 256 ss.

[68] Il termine offerta deve qui essere inteso in senso più ampio e 'atecnico', posto che non si è (ancora), formalmente, all'interno di una procedura di selezione competitiva; aspetto rilevante ai fini della disciplina applicabile in materia di accesso (vedi *infra*).

[69] L'art. 7(2) prescrive che: «*Ciascuna autorità competente prende i provvedimenti necessari affinché, almeno un anno prima dell'inizio della procedura di gara o un anno prima dell'aggiudicazione diretta del contratto, siano pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, come minimo, le seguenti informazioni: a) nome e indirizzo dell'autorità competente; b) tipo di aggiudicazione previsto; c) servizi e territori potenzialmente interessati dall'aggiudicazione. Le autorità competenti possono decidere di non pubblicare queste informazioni qualora un contratto di servizio pubblico riguardi una fornitura annuale di meno di 50 000 chilometri di servizi di trasporto pubblico di passeggeri*».

[70] L'art. 7(3) prevede che: «*In caso di un'aggiudicazione diretta di contratti di servizio pubblico di trasporto per ferrovia di cui all'articolo 5, paragrafo 6, l'autorità competente rende pubbliche le seguenti informazioni entro un anno dalla concessione dell'aggiudicazione: a) nome dell'ente aggiudicatore, suo assetto proprietario e, ove opportuno, nome della parte o delle parti che esercitano il controllo legale; b) durata del contratto di servizio pubblico; c) descrizione dei servizi di trasporto di passeggeri da effettuare; d) descrizione dei parametri per la compensazione finanziaria; e) obiettivi di qualità, come puntualità e affidabilità, e premi e penalità applicabili; f) condizioni relative a beni essenziali*».

ta, l'autorità competente è tenuta a trasmettere la motivazione relativa alla scelta di aggiudicazione diretta del contratto di servizio pubblico. Inoltre, a conferma dell'importanza della trasparenza in questo frangente, il considerando § 30 del regolamento stabilisce che «*i contratti di servizio pubblico aggiudicati direttamente dovrebbero essere soggetti a una maggiore trasparenza*» [71].

3.1. L'impatto degli obblighi di pubblicità e trasparenza nel caso *Arriva Italia Sardegna*

L'interpretazione del regolamento n. 1370/2007 e della portata dei summenzionati obblighi di trasparenza e pubblicità è al centro di una delle recenti controversie, che vede coinvolte Arriva Italia s.r.l. e l'Antitrust, contro Trenitalia s.p.a. e la Regione Sardegna. Nei fatti, la Regione Sardegna, dopo aver pubblicato l'avviso di pre-informazione previsto dall'art. 7 del regolamento, pur avendo ricevuto manifestazioni di interesse da parte di due diversi operatori economici esterni, tra cui Arriva Italia, ha preferito procedere all'aggiudicazione diretta al servizio al vecchio gestore Trenitalia.

La controversia si snoda in due distinti filoni processuali: uno – che sarà analizzato nel paragrafo successivo – avente ad oggetto la richiesta di accesso avanzata da Arriva Italia, nei confronti della Regione Sardegna, relativamente ad una serie di documenti collegati all'offerta di Trenitalia ed all'affidamento del servizio. L'altro, qui esaminato, che vede il ricorso della Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato [72] contro la Regione Sardegna, per contestare in generale le modalità procedurali di affidamento del servizio e quindi, indirettamente, la scelta di procedere all'affidamento diretto del servizio nei confronti di Trenitalia [73].

In particolare, l'Autorità ha ritenuto che gli obblighi informativi della Regione Sardegna, ai sensi dell'art. 7(2) del regolamento «*avrebbero dovuto comprendere anche la richiesta al soggetto che da sempre svolge il servizio di trasporto (c.d. incumbent, nel caso: Trenitalia S.p.A.), di tutti quei dati in suo possesso relativi ai livelli di domanda, entità del personale, materiale rotabile e altro, al fine di metterli a disposizione dei soggetti potenziali interessati all'affidamento del servizio in questione*». Tanto Trenitalia, quanto la Regione Sardegna hanno invece ritenuto che queste ulteriori informazioni, e soprattutto l'ulteriore documentazione richiesta da Arriva Italia, siano rilevanti (e soprattutto richiedibili) nelle sole procedure di gara concorrenziale, ma non negli affidamenti diretti. Così come non sarebbero pretendibili motivazioni rinforzate quanto alla scelta di procedere all'affidamento diretto, posto che questa rappresenta una possibilità espressamente contemplata tanto dal legislatore europeo, quanto da quello nazionale. Il TAR investito ha ritenuto di rimettere la questione relativa all'interpretazione degli obblighi di trasparenza, pubblicità e

[71] Considerando § 30 del regolamento.

[72] La possibilità per l'Autorità Antitrust di proporre ricorsi giurisdizionali è espressamente prevista dall'art. 21-*bis* della Legge Antitrust del 10 ottobre 1990, n. 287. In dottrina: R. GIOVAGNOLI, *Atti amministrativi e tutela della concorrenza. Il potere di legittimazione a ricorrere dell'AGCM nell'art. 21-bis legge n. 287/1990*, Relazione al convegno tenutosi presso l'Università degli studi di Milano il 27 settembre 2012, in *www.giustamm.it*; F. CINTIOLI, *Osservazioni sul ricorso giurisdizionale dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (art. 21 bis della legge n. 287 del 1990)*, in *federalismi.it*, 2012.

[73] Tribunale Amministrativo Regionale per la Sardegna, sez. I, 25 luglio 2018, n. 682.

motivazione alla Corte di Giustizia europea, dove il caso è attualmente pendente [74].

In sintesi, il problema centrale attiene all'interpretazione del regolamento nel suo complesso, e soprattutto nei suoi obiettivi, alla luce della sua applicazione a livello nazionale e delle partiche invalse a livello locale.

Se, infatti, la possibilità di procedere con affidamento diretto, ai sensi dell'art. 5(6) del regolamento, si pone come alternativa pienamente valida alla possibilità di aprirsi al mercato, allora sembra difficile sostenere che le autorità siano tenute di fatto a fare comunque una sorta di confronto competitivo informale tra gli operatori che manifestino interesse e a fornire una motivazione rinforzata in caso di scelta del sistema di affidamento diretto. Viceversa, laddove si ritenga che l'affidamento diretto, e con esso la mancata apertura del mercato, costituiscano uno svantaggio per la qualità del servizio ed un rischio per le norme sulla concorrenza [75], allora diviene necessario chiarire quanto l'amministrazione coinvolta si debba prodigare per permettere ai potenziali interessati di presentare un'offerta alternativa, e quanto poi la stessa autorità sia tenuta a tenere in considerazioni tali offerte informali, specie laddove esse si mostrino, almeno sulla carta, più convenienti rispetto alle condizioni previste con l'affidamento diretto.

Ed ecco dove rientra in gioco la normativa sugli aiuti di Stato. Sebbene nel caso analizzato la questione relativa all'eventuale violazione delle norme sugli aiuti di Stato rimanga eventuale e non sufficientemente valutabile con i dati in possesso (i.e. non siamo in grado di sapere se ad esempio Arriva Italia avrebbe potuto, con le ulteriori informazioni richieste, fornire una proposta più competitiva rispetto all'*incumbent* Trenitalia), la tematica è tuttavia indubbiamente collegata al problema di fondo qui enucleato. Se, infatti, dovesse emergere che altri operatori avevano proposto, seppur informalmente, di gestire quel determinato servizio con le stesse modalità ed a prezzi inferiori rispetto a quelli previsti dal monopolista, allora ecco che la scelta dell'autorità locale di rivolgersi comunque a quest'ultimo e di continuare a corrispondergli compensazioni più elevate, verrebbe a costituire una forma di vantaggio economico non giustificato ed, in ultima analisi, di aiuto incompatibile.

---

[74] Con la citata ordinanza n. 682 del 25 luglio 2018 il TAR Sardegna ha formulato le seguenti questioni pregiudiziali: (1) *Se l'art. 7, paragrafo 2, del regolamento (CE), 23 ottobre 2007, n. 1370/2007, «deve essere interpretato nel senso che impone, all'autorità competente che intende procedere all'aggiudicazione diretta del contratto, di prendere i provvedimenti necessari per pubblicare o comunicare le informazioni necessarie a tutti gli operatori potenzialmente interessati alla gestione del servizio per predisporre un'offerta seria e ragionevole*. (2) *Se l'art. 7, paragrafo 4, del regolamento (CE), 23 ottobre 2007, n. 1370/2007, deve essere interpretato nel senso che l'autorità competente, prima di procedere all'aggiudicazione diretta del contratto, deve valutare comparativamente tutte le offerte di gestione del servizio eventualmente ricevute dopo la pubblicazione dell'avviso di pre-informazione di cui al medesimo art. 7, paragrafo 4*». Per un'interessante ricognizione sugli ulteriori recenti interventi del giudice amministrativo nazionale al fine di sollecitare una presa di posizione da parte della Corte Europea nella materia degli affidamenti diretti dei servizi di trasporto pubblico locale si veda A. GIUSTI, *Trasporto pubblico locale, L'affidamento diretto del servizio di trasporto passeggeri per ferrovia al vaglio della Corte di Giustizia*, in *Giur. it.*, 2018, 11, p. 2465 ss.

[75] Sotto questo profilo si rinvia alle considerazioni espresse dall'AGCM, nel citato bollettino AS 1309, e qui al par. 3.2.

3.2. La (mancata) trasparenza nella complessa vicenda di *Arriva Italia Puglia*

La normativa sugli aiuti di Stato costituisce il centro di un'altra recente controversia affrontata dal giudice amministrativo e che ha visto coinvolti, almeno in parte, gli stessi protagonisti del caso sin qui esaminato. Si tratta della controversa vicenda di salvataggio della società, interamente pubblica, Ferrovie del Sud Est (FSE) che si occupava della gestione del servizio di trasporto locale in Puglia.

Nei fatti, lo Stato disponeva il commissariamento di FSE, stabilendo un contestuale finanziamento di 70 milioni di euro in favore della stessa, al fine di garantirne la continuità operativa e, quindi, assicurare il servizio a livello locale. Con successivi decreti, lo Stato disponeva altresì il trasferimento, senza alcun corrispettivo, delle quote di FSE in capo a Ferrovie dello Stato Italiane (FSI). Una successiva nota ministeriale chiariva che la destinazione dei 70 milioni di euro avrebbe dovuto essere usata esclusivamente per coprire le esigenze finanziarie delle infrastrutture ferroviarie coinvolte. Arriva Italia s.r.l. ed altri operatori economici, che avevano precedentemente mostrato interesse ad acquisire FSE, e quindi ad entrare nel settore, impugnavano i decreti ministeriali, lamentando la mancanza di una procedura aperta per la cessione delle quote di FSE e la violazione della normativa in materia di aiuti di Stato. Il TAR respingeva entrambe le censure [76], ritenendo essenzialmente che l'intera manovra costituisse un mero passaggio interno da una società pubblica ad un'altra e non una privatizzazione; pertanto, eventuali sovvenzioni al gruppo FSI non sarebbero ricadute nell'obbligo di previa notifica previsto dall'art. 108(3) TFUE. Anche il Consiglio di Stato, pur mostrandosi propenso ad escludere che la manovra costituisca un aiuto di Stato, illegale in quanto non notificato, ha infine preferito rimettere l'intera questione alla Corte di Giustizia [77].

È interessante notare come la complessa vicenda qui schematizzata [78] coinvolga entrambi i profili di trasparenza sinora esaminati.

Infatti, da un lato, Arriva Italia contesta che il finanziamento ottenuto da FSI – che, giova ricordarlo, è capogruppo della *holding* cui appartiene anche la società Trenitalia – non venga utilizzato solo per ripianare lo squilibrio ed assicurare il servizio locale di trasporto, ma sia altresì oggetto di finanziamenti incrociati; in altre parole, Arriva Italia invoca la mancanza di trasparenza rispetto alle relazioni finanziarie della società beneficiaria. E la controinteressata FSI si difende evidenziando di aver adottato proprio quel sistema di contabilità separata analizzato nei paragrafi precedenti [79].

Dall'altro, viene contestata la mancanza di trasparenza, intesa come mancata apertura al mercato e, quindi, reiterazione di un sistema monopolistico inefficiente e anticompetitivo [80]. A parere di Arriva Italia, lo Stato non avrebbe dovuto procedere al trasferimento – per di più a costo zero – in favore di FSI e

---

[76] TAR Lazio, sez. III, n. 6417/2017.

[77] Cons. Stato, sez. V, 24 maggio 2018, n. 3123; la questione avanti alla Corte Europea (n. C-385/18) è tuttora pendente.

[78] Per l'analisi completa si rinvia al contributo di R. CARANTA, citato nella precedente nota (2).

[79] Cfr. Cons. Stato, sez. V, 24 maggio 2018, n. 3, cit., punto IV.

[80] Tuttavia, occorre precisare che il caso qui in esame (i.e. fallimento e trasferimento delle quote ad altro operatore) è indubbiamente particolare e differisce dall'ipotesi ordinaria di (rinnovo del) affidamento diretto del servizio prevista dal regolamento europeo, analizzata nei paragrafi precedenti.

quindi indirettamente di Trenitalia, a fronte della manifestazione di interesse ad acquisire la società in crisi ed a subentrare nella gestione del servizio.

L'AGCM ha formulato critiche ed osservazioni sull'intera vicenda, ritenendo che, se è indubbio che l'operazione di trasferimento delle azioni di FSE a FSI miri ad evitare il fallimento di FSE al fine di conseguire obiettivi di breve termine come la continuità del servizio pubblico di trasporto locale, la tutela del ceto creditorio e dei lavoratori dell'impresa, è altresì vero che: «*tale operazione, non sembra garantire il perseguimento di obiettivi di lungo termine come l'efficienza e la qualità del servizio e la minimizzazione dei costi (e dunque dei corrispettivi pagati dagli utenti), presentando profili di criticità con riguardo alla sua compatibilità con la disciplina di concorrenza nazionale e europea*» [81].

Più in generale – ed a prescindere dalla qualificazione del finanziamento diretto di 70 milioni di euro qui oggetto di specifica contestazione – l'Autorità ha auspicato interventi da parte dello Stato proprio al fine di consentire lo svolgimento di gare dei servizi ferroviari regionali già a partire dai prossimi anni, impedendo così che il possesso esclusivo del materiale rotabile possa divenire una barriera che avvantaggi Trenitalia rispetto agli altri potenziali partecipanti. Tale auspicio, ha sottolineato l'Autorità, «*si fonda sulla piena convinzione che i vantaggi in termini di efficienza e di riduzione della contribuzione pubblica al servizio acquisibili a seguito di una gara competitiva siano per definizione maggiori di quelli derivanti dall'autonoma iniziativa intrapresa dall'incumbent*» [82]. In altre parole, la contestazione che sembra leggersi tra le righe è che il monopolista di settore continui a ricevere compensazioni troppo alte rispetto al servizio offerto e, soprattutto, rispetto a quanto sarebbero in grado di assicurare altri operatori economici, se solo fosse concesso loro di entrare in quel determinato mercato in modo trasparente e su un piano di parità.

Non resta, per ora, che attendere il responso della Corte di Giustizia europea.

4. Trasparenza come strumento di tutela: il difficile equilibrio in materia di diritto d'accesso

Un terzo profilo di indagine del concetto di trasparenza, emerso nella recente giurisprudenza amministrativa, riguarda la possibilità per i privati di avere accesso a tutte le informazioni potenzialmente necessarie a muovere una contestazione nell'ottica di *private enforcement* delle regole sugli aiuti di Stato [83].

Nei paragrafi precedenti sono state evidenziate regole di tipo sostanziale volte ad assicurare il rispetto della normativa sugli aiuti di Stato sotto vari profi-

[81] Citato bollettino dell'Antitrust del 14 novembre 2016, n. 40, AS 1309, p. 130.

[82] *Ibidem.*

[83] Per un'analisi generale sul *private enforcement* in materia di aiuti di Stato a livello nazionale si veda L. SALVI, *Ricorso giurisdizionale per violazione dell'art. 108, paragrafo 3, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea*, in L. COSTATO-L.S. ROSSI-P. BORGHI (a cura di), *Commentario alla Legge 24.12.2012 n. 234, Norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione ed all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea*, cit.; C. CELLERINO, *Le azioni nei confronti del beneficiario di aiuti di Stato e i limiti all'effetto diretto orizzontale dell'art. 108.3 TFUE: problemi e spunti dalla recente giurisprudenza italiana*, in *Dir. del comm. int.*, 2015, 4, p. 1124 ss; sia altresì consentito il rinvio a R. CARANTA-B. BIANCARDI, *Private enforcement of EU Stat aids law*, in corso di pubblicazione.

li; tuttavia, in concreto, gli operatori economici privati potranno contestare l'eventuale mancato rispetto di tali regole solo se in possesso di determinate informazioni relative all'impresa beneficiaria, ai sussidi ed alle agevolazioni da questa ricevuta ed, in generale, ai rapporti intrattenuti con le autorità pubbliche. In altre parole, per contestare un eventuale finanziamento incrociato o una compensazione eccessiva è necessario conoscere quanto viene corrisposto all'impresa, per quali fini e come viene effettivamente utilizzato. Indubbiamente, il neoistituito registro nazionale degli aiuti di Stato fornisce una serie di informazioni importanti, ma non ancora esaustive al riguardo, posto che non permette di valutare possibili usi distorti delle sovvenzioni e che non copre le ipotesi di compensazioni per lo svolgimento di servizi di interesse economico generale.

L'interesse degli operatori concorrenti si scontra inevitabilmente con l'esigenza opposta degli operatori controinteressati a non rendere disponibili – specialmente ai propri diretti avversari – informazioni relative alla propria struttura economica, alle proprie strategie d'impresa etc. etc. Invero, i dati necessari per muovere una contestazione sotto il profilo degli aiuti di Stato sono spesso strettamente legati a segreti commerciali ed industriali delle imprese coinvolte e non è sempre agevole separare i due tipi di informazioni. Si tratta, infatti, di informazioni relative alla struttura organizzativa e finanziaria dell'impresa, alle modalità di ripartizione dei costi e degli utili, nonché di informazioni relative a specifiche offerte economiche o a singoli contratti, etc. etc.

Inoltre, non si può non considerare come, da un lato, l'impresa in possesso dei dati sia inevitabilmente poco invogliata a renderli disponibili e, dall'altro, le imprese richiedenti potrebbero essere tentate di utilizzare lo strumento dell'accesso, non tanto perché ritengano sussistenti degli aiuti illegali, quanto per capire le strategie industriali ed economiche dei propri diretti concorrenti [84].

4.1. Il quadro normativo generale …

Il conflitto di interessi qui delineato con riferimento alla specifica materia degli aiuti di Stato si inserisce nel più generale dibattito dottrinale e giurisprudenziale sui limiti al diritto di accesso, volti a tutelare i segreti commerciali e industriali delle imprese che intrattengono rapporti con la pubblica amministrazione, così come disciplinati dall'art. 24 della legge 7 agosto 1990, n. 241 [85].

Allo stato attuale, l'art. 24(6)(d) sancisce la facoltà per il governo di prevedere ipotesi di esclusione dall'accesso «*quando i documenti riguardino la vita privata o la riservatezza di persone fisiche, persone giuridiche, gruppi, imprese e associazioni, con particolare riferimento agli interessi epistolare, sanitario, professionale, finanziario, industriale e commerciale di cui siano in concreto titolari, ancorché i relativi dati siano forniti all'amministrazione dagli stessi soggetti cui si riferiscono*».

Tuttavia, il successivo comma 7 dell'art. 24, precisa che «*Deve comunque essere garantito ai richiedenti l'accesso ai documenti amministrativi la cui conoscenza sia necessaria per curare o per difendere i propri interessi giuri-*

[84] Al riguardo si rinvia all'analisi critica di A. Sanchez-Graells, *Transparency and competition in public procurement: a comparative view on their difficult balance*, cit.

[85] Per una analisi critica si veda G. Tropea, *Forme di tutela giurisdizionale dei diritti di accesso: bulimia dei regimi, riduzione delle garanzie?*, in *Il processo*, 2019, p. 71 ss; si rinvia altresì alla dottrina citata relativamente all'evoluzione della regolamentazione in materia di trasparenza citata (nota 36).

dici», ponendo come contro-limite quello della riservatezza solo per interessi sensibili e giudiziari, tra i quali non vi rientrano i segreti di natura commerciale ed industriale [86]. Peraltro, perché trovi applicazione la regola dal comma 7, devono comunque sussistere due condizioni generali: (1) deve trattarsi di difesa giuridica – e quindi non di semplice tutela degli interessi del soggetto richiedente – collegata alla misura/provvedimenti contestati e (2) il richiedente deve avere un interesse concreto ed attuale collegato ai documenti richiesti, in ossequio al principio generale espresso dall'art. 22 della legge n. 241/1990.

Quindi, l'operatore privato interessato a verificare se un proprio concorrente stia beneficiando di una sovra-compensazione, di un finanziamento incrociato etc. etc. non può verosimilmente ottenere l'accesso *tout court* alla struttura economica e commerciale dell'impresa asseritamente beneficiaria, ma deve comunque dimostrare la sussistenza del proprio interesse attuale e concreto e, laddove i documenti incidano su segreti di natura commerciale o industriale, di avervi bisogno a finalità difensive [87].

In materia appalti, il difficile bilanciamento tra tutela del segreto industriale e accesso è disciplinato in maniera speciale dall'art. 53 del d.lgs. n. 50/2016 (Codice dei contratti pubblici) [88].

L'art. 53, comma 5, lett. a) afferma, in linea generale, che è esclusa ogni forma di divulgazione in relazione alle informazioni fornite nell'ambito dell'offerta o a giustificazione della medesima «*che costituiscano, secondo motivata e comprovata dichiarazione dell'offerente, segreti tecnici o commerciali*». Il primo presupposto indefettibile – e differente rispetto al regime generale dell'accesso previsto dagli art. 22 ss. della legge n. 241/1990 – è la presenza di una dichiarazione motivata e comprovata dell'operatore economico che indichi quali parti dell'offerta (ed in generale della documentazione presentata) meritino riservatezza e per quali ragioni [89]; altrimenti, vige la regola generale dell'accesso per i concorrenti della gara [90].

---

[86] Si veda l'analisi al riguardo di F. CARICATO, *La trasparenza per la difesa in giudizio*, in D. MASTRANGELO (a cura di), *La trasparenza amministrativa, aspetti e problemi*, Aracne, Roma, 2019, p. 103 ss.

[87] Un'indagine a parte meriterebbe la questione se, alla luce del nuovo assetto normativo e giurisprudenziale, il soggetto possa cercare di ottenere tali informazioni ricorrendo all'accesso civico generalizzato. Questo aspetto non verrà direttamente affrontato nel presente contributo, in quanto nei casi qui analizzati (vedi *infra*) le parti si sono viste rigettate l'accesso individuale e si ritiene, in linea generale, che se a un soggetto titolare di una situazione differenziata si nega l'accesso documentale perché questi incorre in uno dei limiti di cui all'art. 24 della legge n. 241/1990, *a fortiori* allo stesso – e a terzi – non si può concedere l'accesso civico generalizzato, posto che i limiti dettati per quest'ultimo dall'art. 5-*bis* del d.lgs. n. 33/2013 appaiono ben più consistenti. Per una critica si veda TROPEA, *op. cit*.

[88] Per una critica generale si vedano: M. E. COMBA, *Disclosure of public procurement documents in Italy: a major effort in the fight against corruption, but still to be completed*, in K.M. HALONEN-R. CARANTA-A. SANCHEZ-GRAELLS (a cura di), *Transparency in EU Procurements, disclosure within public procurement and during contract execution*, cit., p. 201 ss.; A. MALANDRINO, *Il diritto di accesso ai documenti nelle gare d'appalto e la tutela degli interessi commerciali legittimi e della concorrenza*, nota a Trib. I grado UE, sez. II, 29 gennaio 2013, n. 339, in *Foro amm.– C.d.S.*, 2013, p. 1803 ss.

[89] Sulla natura di tale dichiarazione si veda da ultimo A. AVINO, *L'accesso ai documenti di gara tra esigenze di riservatezza e necessità difensive*, commento a TAR Lazio, Roma, sez. I, 19 maggio 2018, n. 5583, in *Urb. e App.*, 2018, p. 690 ss.; in termini anche Cons. Stato sez. VI, 19 ottobre 2009, n. 6393.

[90] Si noti l'ambito soggettivo più ristretto (solo i partecipanti alla gara) rispetto al regime generale previsto dagli artt. 22 et ss.; sul punto si veda A. AVINO, *op. cit*., p. 696.

Inoltre, il successivo comma 6 stabilisce che l'accesso a tali informazioni è consentito laddove sia necessario «*ai fini della difesa in giudizio dei propri interessi in relazione alla procedura di affidamento del contratto*» [91].

In altre parole, il segreto commerciale o industriale non può mai essere opposto laddove il soggetto richieda l'accesso a fini difensivi, per tale dovendosi intendere «*i soli casi in cui si impugnino atti della procedura di affidamento, ai fini di ottenere l'annullamento e, comunque, il risarcimento del danno, anche in via autonoma*» [92]. Più precisamente, in tal caso opera una sorta di inversione di onere della prova: il concorrente che richiede l'accesso deve limitarsi a dimostrare che i dati richiesti sono necessari per il giudizio che si appresta ad instaurare; viceversa all'operatore che si oppone all'accesso spetterà il duplice onere di dimostrare (a) l'esistenza di un interesse commerciale o tecnico specifico nei documenti richiesti e (b) che tali documenti non siano in concreto necessari a sostenere la contestazione in giudizio. L'amministrazione che riceve la richiesta di accesso detiene lo scomodo ruolo di decidere, almeno in prima battuta, se sussistano tali condizioni; dovrà inoltre negare l'accesso laddove il richiedente sia già incorso in eventuali preclusioni processuali [93].

4.2. … e l'interpretazione giurisprudenziale: ancora sul caso *Arriva Italia Sardegna*

Il contrasto di interessi sopra delineato è alla base del giudizio in materia di accesso che si inserisce nella controversia, precedentemente analizzata, relativa all'affidamento diretto del trasporto locale su ferrovia nella Regione Sardegna.

Nel caso specifico, Arriva Italia presentava alla Regione Sardegna un'istanza di accesso ad una serie di documenti, sia relativi alla procedura (in particolare per valutare le modalità e gli importi delle compensazioni a favore di Trenitalia), che propri della struttura finanziario-organizzativa di Trenitalia «*ai fini della tutela giurisdizionale della propria posizione in ordine all'affidamento del medesimo servizio*». A fronte dell'accoglimento solo parziale della Regione, Arriva Italia presentava ricorso al TAR, che lo accoglieva. Il Consiglio di Stato [94] negava invece l'accesso, ritenendo che gli obblighi pubblicitari direttamente previsti dal regolamento n. 1370/2007 per il caso di affidamenti senza gara – cui la regione si era adeguata – fossero già di per sé particolarmente analitici e che fossero, unitamente alle informazioni fornite in seguito all'accoglimento parziale dell'istanza, in grado di soddisfare i bisogni conoscitivi prospettati da Arriva Italia. In particolare, chiariva che «*le medesime considerazioni devono essere svolte anche con riguardo alle possibili violazioni del divieto di sovvenzioni incrociate e per quanto concerne eventuali modifiche delle condizioni contrattuali rispetto a quelle oggetto dell'avviso di pre-informazione, profilo in ordine al quale, peraltro, Arriva Rail Italia s.r.l. non ha dedotto che gli strumenti pubblicitari tipici prefigurati dal più volte citato art. 7 del regolamento n. 1370 del 2007 non sarebbero sufficienti ai fini della tutela ex art. 24, comma*

[91] Art. 56, comma 6, come da ultimo corretto con *errata corrige* del 15 luglio 2016.

[92] Cons. Stato, sez. IV, 28 luglio 2016, n. 3431.

[93] Tribunale Amministrativo Regionale per la Sicilia, Catania, sez. III-*ter*, 10 maggio 2011, n. 4081; Cons. Stato, sez. V, 30 dicembre 2011, n. 6996; ID., 24 marzo 2014, n. 1446; si veda M.E. COMBA, *op. cit*. p. 216 ss.

[94] Cons. Stato, sez. V., 24 maggio 2018, n. 3122, par. 2.

7, l. n. 241 del 1990» [95]. Di conseguenza, il Consiglio di Stato ha ritenuto che non fosse sufficientemente provato il nesso di strumentalità tra i documenti di cui si chiedeva l'accesso e le esigenze di tutela giudiziaria e che, pertanto, nel caso in esame, dovesse prevalere l'interesse alla protezione delle informazioni economico-industriali della controinteressata Trenitalia [96].

Difficile dire se, nel caso specifico, le informazioni per cui si chiedeva l'accesso fossero realmente necessarie all'impresa per presentare un'offerta adeguata, così come, sotto altro profilo, per valutare ipotesi di indebiti finanziamenti incrociati; parimenti difficile dire se l'opposizione di Trenitalia fosse veramente rivolta a proteggere segreti industriali.

Tuttavia, al di là di qualsiasi considerazione sul merito specifico della vicenda, non si può non considerare come, laddove la Corte europea dovesse accedere ad un'interpretazione estensiva dell'art. 7 del regolamento n. 1370/2007 (vedi *infra*), gli operatori economici interessati a subentrare nella gestione del servizio dovrebbero esser messi pienamente a conoscenza di quegli elementi tecnici, gestionali ed economici relativi al servizio da affidare utili al fine di predisporre una proposta competitiva. Elementi che non necessariamente vengono ricompresi negli obblighi di pubblicità preventiva previsti dall'art. 7 del regolamento. E, quindi, qualora l'autorità locale competente non provveda autonomamente e direttamente a rendere disponibili tali dati, il soggetto interessato dovrebbe poter ricorrere allo strumento dell'accesso, sia per poter predisporre un'offerta competitiva, sia soprattutto in ottica difensiva [97].

A quest'ultimo riguardo, è inoltre interessante chiedersi se la procedura delineata dall'art. 7 del regolamento europeo, ed in particolare la possibilità di presentare offerte informali da parte di concorrenti, possa essere considerata già come una procedura ad evidenza pubblica, ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'acceso prevista dall'art. 53 del Codice degli appalti, così come at-

---

[95] *ibidem*. par. 20.

[96] Sulla stessa linea si è posto anche un successivo giudizio del Consiglio di Stato, concernente il rigetto della domanda di accesso di Arriva Italia ai documenti relativi all'affidamento diretto del servizio di trasporto a Trenitalia in Liguria (Cons. Stato, sez. V., 4 dicembre 2018, n. 7059). In questo caso il Consiglio di Stato è stato ancora più netto nel ritenere che «*Nel caso di affidamento diretto le informazioni da rendere pubbliche sono quelle e solo quelle specificamente indicate nel comma 3 dell'art. 7, del suddetto regolamento CE n. 1370/2007, per cui l'interesse conoscitivo degli operatori economici del settore deve ritenersi soddisfatto con la pubblicazione delle dette informazioni (Cons. Stato, Sez. V, 24/5/2018, n. 3122). Da quanto sopra discende che correttamente il Tribunale ha negato l'accesso ai dati richiesti dall'odierna appellante, tenuto conto che una volta appurato che nella fattispecie non vi erano spazi per una procedura comparativa* [poiché l'autorità aveva chiaramente espresso l'intenzione di procedere con un affidamento diretto], *la richiedente non poteva vantare alcun interesse ad ottenere informazioni dichiaratamente finalizzate a consentire la formulazione di un'offerta competitiva*». È bene precisare, tuttavia, che in questo caso Arriva Italia aveva chiesto l'accesso alle informazioni al fine di presentare un'offerta economicamente competitiva e non, come nel caso precedente, per finalità difensive strumentali alla contestazione sull'intera procedura di gara, dopo aver già presentato un'offerta informale. Pertanto, in questo secondo caso non potrebbe trovare la deroga posta dall'art. 24(7) della legge n. 241/1990, bensì il regime generale in materia di accesso, da coniugarsi unitamente con la disciplina specifica di pubblicità prevista dall'art. 7 del regolamento n. 1037/2007.

[97] Peraltro, occorre considerare che la giurisprudenza della Corte europea in materia di accesso difensivo, specialmente in materia di appalti pubblici, non è sempre stata omogenea e coerente; pertanto, laddove la Corte Europea dovesse essere investita della questione specifica relativa all'accesso, il risultato potrebbe non essere necessariamente a favore di una *full disclosure*. Per un'interessante analisi sul tema e sui diversi orientamenti seguiti nel tempo dalla Corte di giustizia si veda R. CARANTA, *Procurement transparency as a gateway for procurement remedies*, in K.M. HALONEN-R. CARANTA-A. SANCHEZ-GRAELLS (a cura di), *Transparency in EU Procurements, disclosure within public procurement and during contract execution*, cit., p. 57 ss.

tualmente interpretato. Una soluzione in senso affermativo potrebbe, forse, alla luce del quadro giurisprudenziale sopra delineato, facilitare il compito di *private enforcers* dei soggetti richiedenti.

5. Considerazioni conclusive

Il contributo ha messo in risalto l'importanza di garantire un adeguato livello di trasparenza, nelle varie accezioni qui proposte, al fine di assicurare una piena ed effettiva applicazione della normativa in materia di aiuti di Stato, evidenziando il ruolo svolto sia da strumenti previsti *ad hoc* per il rispetto di tale normativa, sia dalle regole generali a tutela della trasparenza.

Alcune considerazioni conclusive possono essere tratte dal quadro così delineato.

In primo luogo, emerge la necessità di una maggiore chiarificazione e semplificazione dell'attuale trasposizione a livello nazionale delle regole volte a garantire la trasparenza delle relazioni finanziarie, facilitandone così il rispetto e l'applicazione, tanto da parte delle autorità pubbliche, che dei giudici chiamati a dirimere eventuali controversie. Ed, in questo senso, le pronunce analizzate testimoniano una sempre maggiore consapevolezza dell'importanza di verificare il rispetto delle regole di trasparenza e separazione societaria nei giudizi in materia di aiuti di Stato.

Appare altresì fondamentale puntare i riflettori sul neonato strumento del registro nazionale degli aiuti di Stato, con la consapevolezza, in particolare che (i) sarà molto importante formare adeguatamente i soggetti in concreto chiamati ad utilizzarlo ed implementarlo, (ii) il registro, per come è strutturato e per le funzioni che si prefigge di svolgere, non è fisiologicamente in grado di identificare, e tanto meno risolvere, tutte le possibili violazioni della normativa sugli aiuti di Stato legate ad una mancanza di trasparenza (si pensi in particolare a forme di finanziamenti incrociati); (iii) sarà fondamentale, infine, affrontare e chiarire alcuni aspetti problematici di cui si è cercato di dare conto, legati al suo funzionamento ed all'eventuale mancata iscrizione nel registro.

La seconda parte del contributo, ha evidenziato il ruolo della trasparenza quale strumento per favorire l'apertura di nuovi mercati alla concorrenza, in quanto fornisce agli operatori interessati ad entrare in un determinato settore strumenti utili per un confronto più omogeneo e competitivo con l'operatore *incumbent.*

Infine, e strettamente collegato con gli altri due aspetti, si è cercato di mettere in risalto il ruolo che le regole generali e settoriali in materia di accesso potrebbero ricoprire all'interno di azioni di c.d. *private enforcement* della normativa in materia di aiuti di Stato e come tali regole siano attualmente applicate dalla giurisprudenza amministrativa nazionale. Al riguardo, risulta cruciale – e forse ancora non pienamente raggiunta – l'individuazione di un adeguato punto di incontro e bilanciamento, sia tra esigenze opposte (riservatezza, accesso), sia tra regimi con finalità solo in parte coincidenti (la disciplina dell'accesso, rispetto all'*enforcement* della normativa in materia di aiuti di Stato).

Vintage 2018: gli aiuti di Stato protagonisti davanti al giudice amministrativo *

di Roberto Caranta

ABSTRACT

The paper analyses the recent case law from the Italian administrative courts dealing with different State aid issues, both relating to ex ante control and to follow on actions. It designs the scope of the administrative courts' areas of intervention, pointing out both at the strengths and the weaknesses of the recent judgements.

SOMMARIO: 1. Premessa: i giudici nazionali e gli aiuti di Stato. – 2. Il giudice amministrativo e gli aiuti di Stato. – 3. Arriva Italia: la difficile liberalizzazione del servizio ferroviario. – 4. Liberty Lines: sul dovere di revocare aiuti illegittimi. – 5. Telecom Italia s.p.a.: sulla revoca di un aiuto a posteriori illegittimo. – 6. Ligi Tecnologie Medicali s.p.a.: è sempre vera revoca? – 7 Enchiridion Curiae: il ruolo del giudice nel controllo degli aiuti di Stato nel caso CINECA. – 8. La casistica sul diritto d'accesso. – 9. Una digressione sul ruolo delle azioni risarcitorie. – 10. Le aree di intervento del giudice amministrativo. – 11. Conclusioni, anche sulle ragioni del ritardato intervento della giurisdizione amministrativa e sui prevedibili sviluppi della giurisprudenza in materia.

1. Premessa: i giudici nazionali e gli aiuti di Stato

I giudici nazionali hanno un ruolo specifico nel verificare il rispetto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato [1].

In analogia con la terminologia statunitense in materia di *antitrust* si parla al proposito di *private enforcement* delle disposizioni del Trattato in materia di aiuti di Stato cui sono riconosciuti effetti diretti [2], in contrapposizione al *public*

---

* Il presente articolo rielabora e completa la relazione presentata il 4 febbraio 2019 a Torino durante il seminario su "Il giudice amministrativo e gli aiuti di Stato"; ringrazio Paolo Patrito e Benedetta Biancardi per gli utili suggerimenti nella stesura del presente lavoro.

[1] Si vedano le efficaci pagine di A. TRAVI, *Note introduttive al tema degli aiuti di Stato*, in E. BRUTI LIBERATI-M. DE FOCATIIS-A. TRAVI (a cura di), *Gli aiuti di Stato. La tutela del consumatore*, Wolters Kluwer, Milano, 2019, p. 3 ss. La materia, compresi gli aspetti relativi alla più recente riorganizzazione dell'*enforcement* sono illustrati nei contributi raccolti da B. NASCIMBENE (ed.), *The Modernisation of EU State Aid Control: Evolution and Perspectives of the EU Rules on State aids and Services of General Economic Interest*, Springer, Berlino, 2017; analisi puntuale e recente delle competenze amministrative in materia in C.M. COLOMBO, *State aid control in the modernisation era: Moving towards a differentiated administrative integration*, in *European Law Journal*, 2019, p. 316.

[2] C. QUINGLEY, *European State Aid Law and Policy*, III ed., Hart, Oxford, 2015, p. 631 ss.; il ruolo dei privati è talora, invece, sottovalutato: C. MICHEAU, *Control of State Aid: A policy specific area of EU administrative law*, in H.C.H. HOFMANN-G.C. ROWE-A.H. TÜRK (a cura di), *Specialized Administrative Law of the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 451.

enforcement della stessa disciplina affidato alla Commissione dall'art. 108 TFUE [3].

I poteri dei giudici nazionali in materia sono stati sviluppati in modo molto analitico nella Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione della normativa in materia di aiuti di Stato da parte dei giudici nazionali del 2009 [4].

I giudici nazionali possono innanzitutto identificare gli aiuti di Stato interpretando l'art. 107, comma 1, TFUE, se del caso rivolgendosi alla Commissione per chiarimenti ovvero sollevando questione pregiudiziale [5]. Parimenti, e con le stesse alternative procedurali, i giudici nazionali possono applicare regolamenti di esenzione per categoria o più ampi come il Regolamento (UE) 2017/1084 della Commissione che modifica il Regolamento (UE) 2014/65 per quanto riguarda gli aiuti alle infrastrutture portuali e aeroportuali, le soglie di notifica applicabili agli aiuti alla cultura e alla conservazione del patrimonio e agli aiuti alle infrastrutture sportive e alle infrastrutture ricreative multifunzionali, nonché i regimi di aiuti a finalità regionale al funzionamento nelle regioni ultraperiferiche, e modifica altresì il regolamento (UE) n. 2014/702 per quanto riguarda il calcolo dei costi ammissibili [6].

Tale opera di qualificazione come aiuto di Stato eventualmente esentato dall'applicazione dell'obbligo di notifica preventiva alla Commissione è propedeutica ad uno dei due ruoli fondamentali svolti dai giudici nazionali, ovvero vigilare sul rispetto dell'obbligo appena menzionato e di quello di *standstill* in attesa di pronuncia della Commissione. Spetta, infatti, esclusivamente alla Commissione l'esaminare se le misure di aiuto proposte siano compatibili con il Trattato, salvo naturalmente la sottoposizione della decisione relativa al sindacato della Corte generale e, in appello, della Corte di Giustizia. I giudici nazionali, invece, non hanno il potere di dichiarare che una misura di aiuto di Stato è compatibile con il Trattato [7]. Tuttavia, in caso di aiuto non notificato o di mancato rispetto dell'obbligo di *standstill*, spetta alle autorità giu-

---

[3] Si veda in generale C. MALINCONICO, *Aiuti di Stato*, in M.P. CHITI-G. GRECO (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo. Parte speciale*, II ed., vol. I, Giuffrè, Milano, 2007, p. 86 ss.; singolarmente, tale ruolo è meno sviluppato a livello europeo: J.L. BUENDÍA SIERRA, *The Role of Competitors in State Aid Procedures*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2015, p. 451.

[4] 2009/C 85/01; si veda l'analisi di C.M. COLOMBO, *op. cit*., p. 299 SS.; L. DANIELE, *Private enforcement in materia di aiuti di Stato e ruolo dei giudici nazionali: la nuova Comunicazione della Commissione europea*, e A. ADINOLFI, *L'applicazione delle disposizioni sugli aiuti di Stato da parte dei giudici nazionali: gli strumenti di cooperazione stabiliti dalla Commissione europea e il loro rapporto con il rinvio pregiudiziale*, entrambi in C. SCHEPISI (a cura di), *La modernizzazione della disciplina sugli aiuti di Stato, il nuovo approccio della Commissione europea e i recenti sviluppi in materia di* public *e* private enforcement, Giappichelli, Torino, 2011, rispettivamente p. 159 e 175; più recentemente S. DONZELLI, *The cooperation between the Commission and national courts in applying State aid rules*, in *Competition Law & Policy Debate*, vol. 4, n. 3, 2018; è oramai chiusa la consultazione sul progetto di comunicazione della Commissione sul recupero degli aiuti di Stato illegali e incompatibili (reperibile in *http://ec.europa.eu/competition/ consultations/ 2019_recovery_notice/it.pdf*).

[5] Punti 8 ss. della Comunicazione; in generale C. QUINGLEY, *op. cit.*, p. 619 ss.; sulla difficoltà di interpretare le nozioni del diritto UE degli aiuti di stato si veda, anche per gli ultimi riferimenti, C.M. COLOMBO, *op. cit.*, p. 297.

[6] Punti 14 ss.; in generale C. MICHEAU, *op. cit.*, p. 456 ss.; per quanto riguarda gli aiuti per le energie rinnovabili e per l'efficientamento energetico, si vedano i lavori raccolti in E. BRUTI LIBERATI-M. DE FOCATIIS-A. TRAVI (a cura di), *op. cit*.; per l'agricoltura M. MATTALIA, *I principi d'amministrazione pubblica in agricoltura tra libertà di circolazione, innovazione sociale e regolazione*, ESI, Napoli, 2019, in particolare p. 151 ss.

[7] Punto 20.

diziarie nazionali la tutela dei diritti dei singoli lesi dall'esecuzione illegale dell'aiuto [8].

Infatti, la clausola di sospensione enunciata all'art. 108, comma 3, fa sorgere direttamente diritti individuali azionabili in capo alle parti interessate, come i concorrenti del beneficiario [9]. Non solo, la tutela dei diritti dei concorrenti che ne discende «*è uno dei compiti più importanti dei giudici nazionali nel campo degli aiuti di Stato*» [10]. La Comunicazione precisa anche i poteri di cui debbono godere tali giudici menzionando:

a) la sospensione del pagamento dell'aiuto illegale;

b) il recupero dell'aiuto illegale (indipendentemente dalla sua compatibilità);

c) il recupero degli interessi dovuti per la durata dell'aiuto illegale;

d) il risarcimento dei danni a concorrenti e a terzi interessati; e

e) l'adozione di misure provvisorie contro gli aiuti illegali [11].

I giudici dei Paesi membri hanno poi il compito di sindacare gli atti adottati dalle, o le omissioni delle, autorità nazionali in seguito alle decisioni della Commissione che dichiarino un aiuto illegittimo, ordinandone il recupero [12]. L'intervento dei giudici nazionali nelle cosiddette *follow on actions* di decisioni della Commissione che dichiarano l'illegittimità dell'aiuto. In tal caso, incombe sulle autorità dello Stato membro richiedere la restituzione degli aiuti, e a tali provvedimenti normalmente seguono azioni esperite dai beneficiari per ottenere il riesame della legittimità delle richieste di rimborso [13]. Non si possono peraltro escludere azioni di *competitors* del beneficiario per contrastare l'eventuale inazione delle amministrazioni nazionali nel recupero di aiuti illegittimamente erogati.

Tale bipartizione non è peraltro del tutto esaustiva, dovendosi considerare anche i casi, che per molti versi richiedono rimedi simili ai provvedimenti che dichiarano l'illegittimità di un aiuto, del ritiro dell'aiuto per il mancato rispetto dei presupposti di autorizzazione di un aiuto ovvero delle sue condizioni di uso nel caso di autorizzazione condizionata (aiuti attuati in modo abusivo o *misused aids*) [14].

Al di là delle richiamate indicazioni, frutto dell'elaborazione giurisprudenziale della Corte di giustizia e dell'opera di consolidazione della Commissione, vale il principio di autonomia procedimentale degli Stati membri, con conseguente applicazione delle norme procedurali nazionali [15], con i noti limiti rappresentati dai principi di equivalenza ed effettività della tutela giurisdizionale

---

[8] Punto 21.

[9] Il diritto dell'Unione europea, di per sé, non fonda tuttavia una pretesa risarcitoria tra privati: Corte giust. CE, 11 luglio 1996, in causa C-39/94, *SFEI*, ECLI:EU:C:1996:285, punti 72-74; si veda anche 2009/C 85/01, punti 53 ss.

[10] Punto 24.

[11] Punto 26; tali rimedi sono ulteriormente illustrate ai punti 28 ss.

[12] Si veda C. QUINGLEY, *op. cit*., p. 577 ss.; *adde* M. MATTALIA, *op. cit.*, p. 209 ss.

[13] Punti 23 e più nei dettagli 30 ss; si veda anche C. QUINGLEY, *European State Aid Law and Policy*, cit., 543 ss.

[14] Secondo l'art. 1, lett. g), regolamento (UE) 13 luglio 2015, n. 1589, recante modalità di applicazione dell'articolo 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (codificazione), sono aiuti attuati in modo abusivo «*gli aiuti utilizzati dal beneficiario in violazione di una decisione adottata a norma dell'articolo 4, paragrafo 3, o dell'articolo 7, paragrafi 3 o 4, del regolamento (CE) n. 659/1999 o dell'articolo 4, paragrafo 3, o dell'articolo 9, paragrafi 3 o 4, del presente regolamento*».

[15] *Ex multis* C. MICHEAU, *op. cit*., p. 461.

(quest'ultimo ormai ripreso anche dall'art. 47 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea) [16].

Nell'ambito della divisione del lavoro decisa per strutturare la serie di contributi in materia di aiuti di Stato in corso di pubblicazione presentati al seminario torinese, il presente articolo ha due scopi specifici: innanzitutto analizzare e classificare le fattispecie portate all'attenzione del giudice amministrativo, compresi alcuni TAR; quindi individuare le aree specifiche di intervento della giurisprudenza in materia di aiuti di Stato.

L'analisi e la classificazione delle fattispecie, preceduta da considerazioni in punto riparto delle giurisdizioni, seguirà tendenzialmente l'ordine cronologico ed è di proposito molto dettagliata per evidenziare in modo preciso gli elementi rilevanti per accertare l'esistenza o meno, e in caso positivo la legittimità, di un aiuto di Stato. Tale lavoro, rilevante di per sé stesso, è poi funzionale all'analisi delle singole e specifiche problematiche giuridiche che le sentenze affrontano. L'analisi puntuale di tali problematiche è peraltro compito di altri contributi raccolti in questo e nel prossimo fascicolo.

In questo lavoro, invece, si individueranno le regolarità che circoscrivono le aree di intervento della giurisprudenza amministrativa relativa agli aiuti di Stato e si offrirà una spiegazione del tardivo sviluppo di una repentinamente ricca casistica in questa materia.

2. Il giudice amministrativo e gli aiuti di Stato

In Italia il giudice amministrativo è il giudice naturale dei provvedimenti amministrativi, compresi quelli adottati in materia di aiuti di Stato. A tale giudice compete disporre della più parte dei rimedi indicati dalla Comunicazione.

Infatti, nel richiamare gli elementi costitutivi della nozione di aiuto di Stato di cui all'art. 107, § 1, TFUE, la recente Comunicazione della Commissione sulla materia ricorda che la «*concessione di un vantaggio direttamente o indirettamente mediante risorse statali e l'imputabilità di queste misure allo Stato sono due condizioni cumulative separate per la sussistenza degli aiuti di Stato*» [17]. Orbene, nei «*casi in cui un'autorità pubblica conceda un vantaggio a un beneficiario, la misura è per definizione imputabile allo Stato, anche se l'autorità in questione gode di autonomia giuridica da altre autorità pubbliche. Lo stesso avviene nei casi in cui un'autorità pubblica designa un organismo pubblico o privato per gestire una misura che conferisce un vantaggio. Infatti, il diritto dell'Unione non può tollerare che il semplice fatto di creare enti autonomi incaricati della distribuzione di aiuti permetta di aggirare le regole in materia di aiuti di Stato*» [18]. La stessa nozione di aiuto di Stato, quindi, presuppone che il beneficio sia stato concesso da un'autorità pubblica o dietro previo conferimento del relativo potere da parte di una simile autorità.

---

[16] In generale A. ARNULL, *Remedies before national courts*, in T. SCHUETZ-T. TRIDIMAS (a cura di), *Principles of European Union Law: Volume I: The European Union Legal Order*, Oxford University Press, Oxford, 2018, vol. I, p. 1011; con specifico riferimento alla materia degli aiuti, C. QUINGLEY, *op. cit.*, p. 636 ss.

[17] C/2016/2496, § 38.

[18] § 39; la Comunicazione richiama a questo proposito Trib. UE, 12 dicembre 1996, *Air France/Commissione*, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194, punto 62.

Il giudice amministrativo naturalmente conosce delle controversie relative ai provvedimenti amministrativi relativi alla concessione di un aiuto. Parimenti natura provvedimentale ha la revoca dell'aiuto concesso illegittimamente, secondo quando previsto in base all'art. 108, § 2, TFUE. Ancora una volta la giurisdizione del giudice amministrativo è *in rerum naturae*.

A scanso di equivoci, l'art. 133, comma 1, z-*sexies* del Codice del processo amministrativo oggi riconduce espressamente alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo le controversie relative agli atti ed ai provvedimenti che concedono aiuti di Stato in violazione dell'art. 108, § 3, TFUE e le controversie aventi ad oggetto gli atti e i provvedimenti adottati in esecuzione di una decisione di recupero di cui all'art. 16 del regolamento (UE) n. 2015/1589 a prescindere dalla forma dell'aiuto e dal soggetto che l'ha concesso [19].

Restano attratte nella giurisdizione del giudice ordinario le controversie risarcitorie portate dal competitor contro il beneficiario di aiuti illegittimi [20]. La giurisdizione del giudice amministrativo si riespande, peraltro, in relazione a possibili cause risarcitorie intentate contro lo Stato o sue articolazioni che abbiano concesso aiuti in violazione della normativa europea [21].

Il giudice amministrativo è dunque chiamato in primissima linea nell'*enforcement* della disciplina europea in materia di aiuti di Stato. D'altra parte l'idea stessa di *private enforcement* ha la propria origine nell'analisi economica del diritto statunitense [22]. Essa è però in realtà anticipata di più di un secolo dal diritto amministrativo di matrice francese, che vede nell'azione del particulier lo strumento per ristabilire la legalità. Pur non mancando di criticare i limiti – oggi largamente superati – del *recours pour excès de pouvoir*, Jean Rivéro ricordava che tale ricorso, «*même lorsqu'il n'apporte pas à celui qui l'exerce avec succès une satisfaction concrète – et il la lui apporte, malgré tout, dans nombre de cas, – il maintient, au-dessus des contingences, le principe que l'Administration est soumise au Droit*» [23]. La vecchia teoria degli

---

[19] Si veda ancora Cass., sez. un., 13 dicembre 2016, n. 25516 (ord.); cfr. anche Cons. Stato, sez. III, 13 maggio 2015, n. 2401.

[20] Cass., sez. un., 13 dicembre 2016, n. 25516 (ord.).

[21] La già ricordata Comunicazione della Commissione relativa alla cooperazione tra i giudici nazionali e la Commissione in materia di aiuti di Stato, indica che «*11. La Corte di giustizia ha affermato che la piena efficacia delle norme comunitarie verrebbe compromessa, e sarebbe infirmata la tutela dei diritti che esse assicurano, qualora i singoli non avessero la possibilità di ottenere riparazione ove i loro diritti siano lesi da una violazione del diritto comunitario imputabile ad uno Stato membro; il principio in forza del quale uno Stato deve rispondere delle perdite e dei danni causati ai singoli da violazioni del diritto comunitario ad esso imputabili è inerente al sistema del trattato; il giudice nazionale chiamato a dirimere una controversia vertente sul diritto comunitario, qualora ritenga che una norma di diritto nazionale sia l'unico ostacolo che gli impedisce di pronunciare provvedimenti provvisori, deve disapplicare detta norma. 12. Tali principi si applicano in caso di violazione del diritto comunitario della concorrenza. I singoli e le imprese devono poter accedere a tutti i mezzi di ricorso previsti dalla legislazione nazionale alle stesse condizioni che si applicano nel caso di violazioni del diritto nazionale corrispondenti. Questa parità di trattamento non riguarda solo la constatazione definitiva della violazione di una norma comunitaria avente efficacia diretta, ma si riferisce a tutti gli strumenti giuridici atti a promuovere una tutela giuridica efficace*» (omessi i riferimenti).

[22] Il dibattito in materia fu lanciato da G. BECKER-G. STIGLER, *Law Enforcement, Malfeasance, and Compensation of Enforcers*, in *Journal of Legal Studies*, 1974, cui replicarono W.M. LANDES e R.A. POSNER, *The Private Enforcement of Law*, in *Journal of Legal Studies*, 1975.

[23] J. RIVERO, *Le Huron au Palais-Royal ou réflexions naïves sur le recours pour excès de pouvoir*, in *Chronique IV*, 1962, p. 39 (ora in A. DE LAUBADERE-A. MATHIOT-J. RIVERO-G. VEDEL, *Pages de doctrine*, Lgdj, Parigi, 1980, p. 334).

interessi occasionalmente protetti nel diritto amministrativo italiano rivela in modo ancora più esplicito come il privato sia "arruolato" per la difesa dell'interesse generale al rispetto della normativa pubblicistica [24].

Ancora una volta appartiene naturalmente alla giurisdizione del giudice amministrativo la cognizione della legittimità dei provvedimenti che concedono aiuti di Stato. Eppure, fino in tempi recenti, complice anche – ma non può essere la sola ragione – la (oggi superata) giurisdizione tributaria sul recupero di aiuti di natura fiscale, che era stata fonte di un rilevante contenzioso, il giudice amministrativo si era occupato ben poco di aiuti di Stato [25].

Tutto è cambiato nel 2018, quando una serie di importanti controversie sono state decise dal Consiglio di Stato e più ampiamente dalla giurisdizione amministrativa, in taluno caso rinviando questioni pregiudiziali alla Corte di giustizia dell'Unione europea. Il nuovo interesse per la materia è proseguito nell'anno in corso.

3. Arriva Italia: la difficile liberalizzazione del servizio ferroviario

Il primo caso rilevante si inserisce in un ampio contenzioso riguardante la lenta liberalizzazione del servizio ferroviario. Al centro del caso l'ipotesi "classica" di aiuto di Stato – la concessione di risorse finanziarie – reinterpretata come puro pasticcio all'italiana [26].

La Ferrovie del Sud Est e Servizi Automobilistici s.r.l. a socio unico (lo Stato attraverso il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti), affidataria per la Regione Puglia della gestione e manutenzione di un'infrastruttura ferroviaria (estesa per 474 km) e dei servizi di trasporto pubblico passeggeri su ferro e servizi integrativi e/o sostitutivi di trasporto su gomma, si trovava prossima allo stato di insolvenza.

L'art. 1, comma 867, legge 28 dicembre 2015, n. 208 (la legge di stabilità 2016) a) prevedeva il commissariamento, da disporre con decreto del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti; b) demandava al commissario straordinario la predisposizione di un piano industriale per il risanamento in vista dell'alienazione della società e c) autorizzava a carico del bilancio dello Stato per l'anno 2016 una spesa di EUR 70 milioni «*al fine di assicurare la continuità operativa della società*» nelle more dell'attuazione del piano di risanamento.

Il Ministro nominava il commissario e, pochi mesi dopo, nell'agosto 2016, con proprio decreto disponeva altresì il trasferimento della propria partecipa-

---

[24] P. PATRITO, *Frais de justice et juge administratif: notations sur la fonction de la jurisprudence, entre la France et l'Italie*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2017, p. 1627; si pensi al discorso di Bergamo del 7 (o 6) maggio 1880 di S. SPAVENTA, *Giustizia nell'amministrazione*, in A. GARGANO, *S. Spaventa – Giustizia nell'amministrazione e altri scritti*, Istituto italiano per gli studi filosofici, Napoli, 2006, p. 17 ss.

[25] Un precedente importante in materia di motivazione del provvedimento che dispone il recupero di aiuti di Stato è però costituito da Cons. Stato, sez. III, 13 maggio 2015, n. 2401. Un precedente molto risalente è rappresentato da Cons. Stato, sez. VI, 1 aprile 2000, n. 1885, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2000, p. 439, con nota di D.U. GALETTA, *Una sentenza storica sul principio di proporzionalità con talune ombre in ordine al rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia*; la sentenza, nell'àmbito di un complesso contenzioso sorto in relazione alla relativa alla privatizzazione dell'aeroporto di Roma, aveva escluso potesse costituire aiuto di Stato una previsione che limitava la possibile partecipazione di enti ed imprese pubbliche nel capitale sociale della società privatizzata.

[26] Cons. Stato, sez. V, 24 maggio 2018, n. 3123 (ord.)

zione totalitaria nel capitale di Ferrovie del Sud Est a Ferrovie dello Stato Italiane s.p.a., società a sua volta interamente partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze, senza alcun corrispettivo. Il decreto indicava che l'acquirente era stato individuato sulla base di tre criteri: a) «*efficientamento delle partecipazioni pubbliche nell'ambito di una riorganizzazione all'interno di un insieme economico unitario facente capo al medesimo proprietario (Ente Stato)*»; b) «*sussistenza in capo al soggetto a cui è trasferita la partecipazione di qualità industriali e patrimoniali tali da fornire garanzia alla continuità del lavoro e del servizio, nonché del ceto creditizio…*»; c) «*risanamento della società, tenuto conto del patrimonio netto negativo*» della stessa. La cessione veniva perfezionata nel novembre 2016, dopo che l'Autorità garante della concorrenza e del mercato aveva ritenuto di non dover aprire un'istruttoria sull'operazione di concentrazione [27]. Contestualmente il Ministero alienante indicava con propria nota che lo stanziamento di EUR 70 milioni doveva essere «*destinato con vincolo esclusivo di utilizzo a copertura delle esigenze finanziarie delle infrastrutture ferroviarie di Ferrovie del Sud Est, nel rispetto della normativa dell'Unione europea*».

Nelle intenzioni, il paciocco ministeriale veniva infine sanato dall'art. 47, comma 7, d.l. 24 aprile 2017, n. 50 (Disposizioni urgenti in materia finanziaria etc.), convertito in legge 21 giugno 2017, n. 96, il quale modificava la disposizione qui rilevante della legge di bilancio 2016 nel senso che a) confermava l'autorizzazione di spesa da utilizzare esclusivamente a copertura delle passività, anche pregresse, e delle esigenze finanziarie del comparto infrastruttura, nel rispetto della normativa dell'Unione europea in materia e nell'ambito del piano di risanamento della società; b) venivano espressamente mantenuti fermi gli atti, i provvedimenti e le operazioni già realizzati ai sensi del decreto del Ministro.

Il provvedimento ministeriale era però impugnato da Arriva Italia s.r.l. e da due altre società attive nel settore del trasporto pubblico, che avevano precedentemente manifestato al commissario straordinario e allo stesso Ministro il loro interesse ad acquisire la società e che lamentavano il mancato rispetto della normativa in materia di dismissione di partecipazioni pubbliche e il mancato rispetto della normativa in materia di aiuti di Stato, l'operazione non essendo stata notificata alla Commissione né essendo stato rispettato l'obbligo di *standstill*.

Il ricorso era respinto dal TAR Lazio il quale escludeva la sussistenza sia di privatizzazione, trattandosi di un riassetto nelle partecipazioni statali, sia di aiuto di Stato, il trasferimento di risorse avendo poi assunto finalità infrastrutturale, come tale esulante dalla disciplina del TFUE [28]. I motivi erano riproposti in appello, ma, e la circostanza pare significativa di una crescente attenzione per i profili di diritto dell'Unione europea da parte dell'avvocatura italiana, in ordine inverso.

Il Consiglio di Stato ha iniziato la propria analisi proprio dalla configurabilità della complessa operazione, che comprende sia il trasferimento senza corrispettivo delle quote sociali che l'erogazione di un contributo, come aiuto di Stato. Pur ritenendo che la fondatezza delle censure non fosse «*di immediata evidenza*», ha deciso di investire del caso la Corte di giustizia con

[27] Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, provvedimento 21 novembre 2016, n. 26234.

[28] TAR Lazio, Sez. III, 31 maggio 2017, n. 6417.

un'ordinanza molto articolata e ricca di riferimenti alla giurisprudenza della Corte. In particolare, il Consiglio di Stato ha ricordato che la cessione azionaria si esaurisce «*nel perimetro delle articolazioni ministeriali dello Stato*». Certo l'acquirente Ferrovie dello Stato Italiane deve essere qualificato come "impresa" ai fini dell'applicazione del diritto europeo della concorrenza, ma l'attività di trasporto costituisce un servizio di interesse economico generale, cosicché l'art. 106, comma 2, TFUE potrebbe trovare applicazione [29]. Non solo, ma data la grave situazione finanziaria in cui versava Ferrovie del Sud Est, non può «*escludersi che la misura legislativa di sostegno dell'operatore partecipato in situazione di crisi possa essere ricondotta nell'ambito delle ordinarie prerogative dell'azionista e del legittimo interesse dello Stato, in tale qualità, di assicurare la sopravvivenza della propria partecipata*». Riscrivendo, se non travisando, la legge di bilancio del 2016, che espressamente collegava risanamento ad alienazione della società, il Consiglio di Stato arriva ad affermare che «*l'operazione è stata compiuta per il dichiarato obiettivo di risanare un'azienda pubblica in situazione di squilibrio patrimoniale, attraverso la sua acquisizione da parte di altra impresa pubblica in possesso dei necessari requisiti tecnici ed economico-finanziari. Da ciò si ricava che lo stanziamento previsto nella legge di stabilità per il 2016 non è finalizzato ad una migliore collocazione sul mercato della società, a favore di un operatore economico privato, ma a recuperare la redditività di una partecipazione pubblica* […]». Il Consiglio di Stato non manca di invocare il principio di neutralità dell'Unione rispetto ai regimi proprietari delle imprese, sancito dall'art. 345 TFUE, in virtù del quale gli Stati membri possono legittimamente perseguire l'obiettivo di istituire o (per quanto riguarda il caso di specie) di mantenere un regime di proprietà pubblico per talune imprese, da cui si ricava il corollario della parità di trattamento tra imprese pubbliche e private.

Il Consiglio di Stato dubita altresì che la misura involga il trasferimento di risorse statali con conseguente aggravio a carico dei bilanci pubblici [30]. Infatti, sia le quote sociali che le somme erogate sarebbero rimaste all'interno del bilancio pubblico.

Ammesso che l'operazione sia qualificabile come aiuto di Stato, il giudice amministrativo ritiene che esso possa essere compatibile con il TFUE, avendo con il tempo assunto una finalità di esclusiva destinazione ad opere infrastrutturali, ma deve riconoscere che manca la richiesta dimostrazione che le risorse non possano essere utilizzate per sovvenzioni incrociate o indirette di altre attività economiche [31]. Resta, inoltre, il fatto che l'aiuto non è stato notificato alla Commissione.

Peraltro, e qui la vicenda diventa francamente surreale, non è chiaro nemmeno se il contributo finanziario sia stato effettivamente erogato o solo iscritto a bilancio, d'onde il dubbio, e la conseguente retrocessione logica allo stadio di verifica della sussistenza di una misura qualificabile come aiuto, «*se la misura in questione possa considerarsi già erogata e dunque soggetta a notifica ex art. 108 del Trattato, oppure se la stessa possa considerarsi*

[29] In generale, PH. NICOLAIDES-S. SCHOENMAEKER, *Public Procurement, Public Private Partnership and State Aid Rules: A Symbiotic Relationship*, in *European Procurement & Public Private Partnership Law Review*, 2014, p. 13 ss.

[30] Il Consiglio cita qui Corte giust. CE, 14 ottobre 1987, C-248/84, *Germania c/Commissione.*

[31] Il riferimento qui è alla già ricordata Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, in part. al § 219.

ancora allo stato 'progettuale'». Per inciso si noti, peraltro, che sono proprio i progetti a dover essere notificati, mentre il dubbio sollevato riguarda piuttosto l'esistenza o meno di una misura che potrebbe eventualmente poi essere qualificata come aiuto.

Ancora sulla configurabilità delle misure in questione quali aiuto, il Consiglio di Stato esclude l'incidenza sulla concorrenza. L'ordinanza richiama l'analisi dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, la quale aveva ritenuto che il mercato rilevante dell'operazione di concentrazione fossero servizi di trasporto di rilevanza esclusivamente locale, senza effetti sul commercio tra gli Stati membri e quindi sul mercato interno [32].

Infine, il Consiglio di Stato si chiede quale debba essere la conseguenza di un eventuale giudizio circa l'illegittimità dell'aiuto concesso, ovvero se si debba procedere semplicemente alla restituzione del contributo finanziario oppure, più radicalmente, procedersi ad una procedura di evidenza pubblica per l'alienazione delle partecipazioni.

L'impressione, leggendo l'ordinanza, è che il Consiglio di Stato ritenga che l'operazione esuli dalla disciplina degli aiuti di Stato, ma abbia correttamente sottoposto la questione alla Corte di giustizia in assenza di una situazione assolutamente chiara dal punto di vista del diritto dell'Unione europea. In ciò si nota un'evoluzione dell'atteggiamento della nostra superiore giurisdizione amministrativa rispetto a decisioni ormai risalenti [33].

La sentenza appena illustrata si inserisce in un'ampia offensiva contenziosa lanciata di Arriva Italia Rail contro gli affidamenti diretti, offensiva peraltro sinora non coronata da successo. Tale vicenda a volte vede affacciarsi le problematiche relative all'applicazione della normativa sugli aiuti di Stato, ma più spesso si esaurisce in considerazioni relative all'interpretazione ed applicazione del regolamento (UE) n. 2007/1370 relativo ai servizi pubblici di trasporto di passeggeri su strada e per ferrovia. Un altro episodio della vicenda ha visto la società del Gruppo Deutsche Bahn – Arriva contestare il rinnovo del contratto di servizio per il trasporto ferroviario di interesse regionale e locale tra Trenitalia e Regione Liguria. Il Consiglio di Stato ha peraltro rilevato che è lo stesso art. 5 del Regolamento europeo a prevedere la facoltà per gli Stati membri di procedere ad affidamenti diretti preceduti da un avviso di pre-informazione [34].

Le difficoltà nell'apertura alla concorrenza dei servizi di trasporto ferroviario hanno spinto la stessa Autorità garante della concorrenza e del mercato ad esercitare la speciale legittimazione *ad causam* sancita dall'art. 21-*bis* della legge 10 ottobre 1990, n. 287 e ad impugnare gli atti che hanno spinto la Regione Sardegna a stipulare con Trenitalia un contratto novennale per il servizio de quo, senza aprire una fase procedimentale che comportasse un confronto competitivo con offerte provenienti da altri operatori economici che, come Arriva Italia Rail, avevano manifestato l'interesse a rendersi aggiudicatari del contratto in questione [35]. Peraltro, l'Autorità ha presentato motivi di ricorso relativi alla trasparenza dell'affidamento, non agli aiuti di Stato, e il TAR Sardegna ha portato tali questioni di interpretazione delle disposi-

[32] Ancora Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, provvedimento 21 novembre 2016, n. 26234; gli effetti in questione sono uno degli elementi della definizione di aiuto di Stato: si veda C/2016/2496, punto 6.3.

[33] Cons. Stato, sez. VI, 1° aprile 2000, n. 1885,

[34] Cons. Stato, sez. V, 14 dicembre 2018, n. 7059.

[35] La disposizione speciale è analizzata da S. MIRATE, *La legittimazione a ricorrere nel processo amministrativo*, Franco Angeli, Milano, 2018, p. 362 ss.

zioni del regolamento (UE) n. 2007/1370 alla Corte di giustizia [36]. Come si dirà a suo tempo, il Consiglio di Stato, nella controversia parallela Arriva Italia s.p.a. e relativa specificamente al diritto d'accesso ha preferito, invece, decidere il ricorso sulla base dello stesso Regolamento, senza investire il giudice europeo [37].

Per parte sua il TAR Toscana, invece, a fronte della proroga del locale contratto in essere con Trenitalia s.p.a., si è conformato alla sentenza del Consiglio di Stato relativa alla Regione Liguria. Peraltro, la società ricorrente in questo caso aveva denunciato anche il contrasto del regolamento (UE) 2007/1370, se interpretato nel senso di consentire l'affidamento diretto del servizio, con gli artt. 106 e 107 TFUE. Il TAR, quale giudice non di ultima istanza e pertanto non tenuto a sollevare questioni pregiudiziali, ha ritenuto di non rimettere la questione di validità alla Corte di giustizia, questione peraltro ritenuta manifestamente infondata con motivazione tanto breve quanto ermetica [38].

Incidentalmente si osserva peraltro che la giurisprudenza della Corte di giustizia, a cominciare dalla celebre sentenza nel caso Altmark, relativa a servizi di trasporto su gomma, ha escluso che la disciplina del Trattato in materia di aiuti di Stato richieda necessariamente una procedura di messa in concorrenza dei contratti relativi alla gestione di servizi di interesse economico generale [39]. La Corte ha ritenuto sufficiente che, in alternativa ad una simile procedura, il livello della necessaria compensazione sia determinato «*sulla base di un'analisi dei costi che un'impresa media, gestita in modo efficiente e adeguatamente dotata di mezzi di trasporto al fine di poter soddisfare le esigenze di servizio pubblico richieste, avrebbe dovuto sopportare per adempiere tali obblighi, tenendo conto dei relativi introiti nonché di un margine di utile ragionevole per l'adempimento di detti obblighi*» [40].

Il problema è quindi interpretare il regolamento (UE) n. 2007/1370 in modo da richiedere all'amministrazione aggiudicatrice di effettuare tale verifica [41].

4. Liberty Lines: sul dovere di revocare aiuti illegittimi

Una diversa vicenda, questa volta relativa al servizio di navigazione, approda nel 2018 al Consiglio di giustizia amministrativa per la Regione Sicilia e riguarda l'affidamento del servizio di trasporto per le isole minori [42]. L'*incumbent*, in allora Ustica Lines s.p.a., poi Liberty Lines s.p.a., aveva impugnato il bando per l'affidamento del servizio lamentando che la base d'asta fosse troppo bassa. Peraltro Ustica Lines s.p.a. era anche l'unica partecipante alla gara nelle more

[36] TAR Sardegna, sez. I, 25 luglio 2018, n. 682 (ord.).

[37] *Infra* § 7.

[38] TAR Toscana, sez. I, 30 gennaio 2019, n. 134.

[39] Si vedano PH. NICOLAIDES-S. SCHOENMAEKER, *Public Procurement*, cit., 5 s.

[40] § 93.

[41] Spingono invece verso l'imposizione di meccanismi di evidenza pubblica anche le questioni sollevate da TAR Lazio, sez. Latina, 14 maggio 2018, n. 255, in *Giur. It.*, 2018, p. 2465, con nota di A. GIUSTI, *Trasporto pubblico locale – L'affidamento diretto del servizio di trasporto passeggeri per ferrovia al vaglio della Corte di giustizia.*

[42] Cons. Giust. Amm. Reg. Sicilia, 30 luglio 2018, n. 459.

svolta. Avendo la stessa presentato un'inammissibile offerta al rialzo, la gara andava deserta. Un nuovo bando prevedeva una base d'asta significativamente più elevata. Il contratto veniva aggiudicato sempre alla Ustica Lines s.p.a., unica concorrente rimasta in gara, con un ribasso minimo. La società continuava a prestare il servizio, ma il contratto non veniva stipulato essendo iniziato un procedimento di annullamento in via di autotutela degli atti di gara motivato dal mancato rispetto dei criteri della giurisprudenza Altmark della Corte di giustizia in materia di compensazione degli obblighi di servizio pubblico. In buona sostanza, dall'asserita sottocompensazione si sarebbe passati ad una illegittima sovracompensazione. Il provvedimento di autotutela, adottato mentre si svolgevano indagini penali sul dirigente regionale che aveva agito quale responsabile unico della procedura di gara, era impugnato da Liberty Lines, la quale, peraltro, continuava a gestire ulteriormente il servizio nelle more della conclusione di un nuovo procedimento di scelta del contraente. La ricorrente e poi appellante lamentava lesione del proprio legittimo affidamento e del principio di proporzionalità e chiedeva altresì il risarcimento del danno.

Con pregevole e ben scandita motivazione, il Consiglio di giustizia amministrativa rileva che il bando non aveva rispettato quantomeno il secondo e il terzo dei criteri Altmark, secondo i quali i criteri di calcolo della compensazione vanno determinati in via generale, preventiva e trasparente, ed in ogni caso la compensazione non può eccedere quanto necessario per coprire i costi, tenendo conto sia degli introiti che si ricavano dal servizio che di un margine ragionevole di utile. Il rispetto della quarta condizione, in base alla quale la scelta dell'impresa deve avvenire con procedura di gara (in alternativa, la compensazione può essere determinata sulla base dei costi di un'impresa media) è «*più apparente che reale, in quanto nella logica della sentenza Altmark il* favor *per la gara è in funzione della garanzia che la gara stessa dovrebbe fornire in termini di minor costo per la collettività. Laddove, invece, la vicenda in esame parrebbe non avere realizzato proprio tale obiettivo*».

Accertata la violazione della disciplina europea sugli aiuti di Stato, il bando è da ritenersi «*inefficace sin dall'origine*». Non solo, ma «*l'invalidità euro-unitaria del bando e nell'insieme della procedura di gara, che secondo una linea di pensiero autorevole, per quanto non unanime, andrebbe declinata in termini di vera e propria nullità*», porterebbe la «*disapplicabilità dell'atto, senza quindi neppure doverlo annullare d'ufficio*». Pertanto non è possibile procedere semplicemente alla rideterminazione del compenso. Inoltre, accertato l'illecito penale, un contratto che fosse stato stipulato su tale base sarebbe stato radicalmente nullo per violazione di norme imperative. Tale radicale inefficacia del bando porta il collegio ad escludere la necessità, pretesa dall'appellante, di sottoporre lo schema di aiuto alla Commissione ed attenderne la valutazione. In realtà, come ancora sottolinea la sentenza, che nella fattispecie di aiuto e pure illegittimo si trattasse non v'era possibile dubbio.

Esclusa, dati i particolari caratteri della fattispecie, la sussistenza del legittimo affidamento, il Consiglio ordina la trasmissione di tutti gli atti di causa, compresa la presente sentenza, alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Trapani nonché alla Commissione europea – Direzione generale della concorrenza, e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, per quanto di loro rispettiva competenza.

La fattispecie, anche con i suoi contorni penali coinvolgenti alcuni dei protagonisti della vicenda, pone in evidenza come, anche per il periodo succes-

sivo alla gara annullata, l'obiettivo della tutela della concorrenza parrebbe ben lungi dall'essere raggiunto nel settore del trasporto marittimo verso le Isole minori della Sicilia.

5. Telecom Italia s.p.a.: sulla revoca di un aiuto a posteriori illegittimo

Nel 2007 la Regione Sardegna affidava alla Telecom Italia s.p.a. la concessione del finanziamento finalizzato all'ampliamento dei servizi di banda larga nelle zone svantaggiate della Sardegna. Il progetto era preventivamente notificato alla Commissione Europea, la quale, con decisione n. 222/2006 del 22 novembre 2006, riteneva l'aiuto compatibile con il Trattato. La decisione dava atto che, qualora alla fine del periodo di monitoraggio dovesse risultare un *market failure* minore rispetto a quello previsto, le autorità italiane avevano precisato che la Telecom Italia sarebbe stata tenuta alla restituzione proporzionale del cofinanziamento erogato, oltre agli interessi. All'esito del monitoraggio, avendo la Regione Sardegna accertato l'assenza di *market faiure*, disponeva la restituzione integrale del contributo fino a quel momento erogato, oltre interessi.

La società ricorrente lamentava che la Regione avesse provveduto autonomamente a chiedere la restituzione degli importi versati nonostante la decisione non potesse essere considerata quale condizionata e il potere di chiedere la soppressione o modifica di aiuti di Stato attuati spettasse in esclusiva alla Commissione europea. La ricorrente contestava inoltre la modalità di calcolo degli interessi. Il TAR adìto, compilata una silloge delle disposizioni rilevanti del diritto dell'Unione europea, dubitava della competenza della Regione a decidere autonomamente dell'abusività dell'aiuto sia alla luce del TFUE che del diritto secondario e, pertanto, sollevava relativa questione pregiudiziale di interpretazione o, in subordine, di validità della disciplina regolamentare. Chiedeva inoltre lumi sulle regole applicabili agli interessi [43].

La vicenda presenta non banali questioni classificatorie che implicitamente il giudice ha rinviato alla Corte di giustizia, riguardanti sia la configurabilità nel caso de quo di una decisione condizionata, sia e ancor di più in relazione alla nozione di aiuti attuati in modo abusivo. È un peccato che tali questioni non siano state più esplicitamente enunciate.

6. Ligi Tecnologie Medicali s.p.a.: è sempre vera revoca?

Nel 2001 la Ligi Tecnologie Medicali otteneva, in via provvisoria, un'agevolazione finanziaria per la realizzazione di un nuovo impianto industriale nel quadro di uno schema di finanziamento per zone economicamente depresse. Nel 2010 era disposta la revoca della agevolazione in quanto, a seguito di verifiche istruttorie, erano stati riscontrati rilevanti scostamenti rispetto agli indicatori occupazionali ed ambientali. Il provvedimento era impugnato dalla

[43] TAR Sardegna, sez. I, 17 aprile 2019, n. 353 (ord.).

beneficiaria che lamentava la lesione del legittimo affidamento e del termine massimo per la revoca di cui all'art. 21-*nonies* della legge 7 agosto 1990, n. 241.

Il Consiglio di Stato rileva come il finanziamento ricada nella disciplina europea degli aiuti di Stato [44]. Trattandosi di un istituto eccezionale, l'amministrazione può disporre il finanziamento nei soli casi e con i limiti previsti dal diritto europeo. Su tale base, secondo il Consiglio di Stato, «la decadenza ha in realtà una funzione sanzionatoria, che non ne consente l'inquadramento, al di là del *nomen iuris* utilizzato dal legislatore, né quale annullamento, né quale revoca in senso stretto», il che esclude l'applicabilità dell'art. 21-*nonies* legge 7 agosto 1990, n. 241. Inoltre, e non senza una certa contraddizione terminologica, il Consiglio di Stato rileva l'inapplicabilità della disposizione osservando che «*la revoca va disposta in quanto il procedimento sostanzialmente è ancora in itinere, essendo l'assegnazione del beneficio economico solo "provvisoria", come tale destinata a consolidarsi nel provvedimento definitivo ovvero, al contrario, nella sua sottrazione, all'esito dei previsti controlli finali*» [45]. Nella fattispecie non vi sarebbero ritardi, essendo stati rispettarti i tempi per le verifiche, né sarebbe leso il legittimo affidamento della società, «*allorquando essa stessa ha violato gli obblighi che a suo tempo erano stati assunti e la cui esistenza aveva avuto un decisivo rilievo per la concessione del beneficio*».

La sentenza, al di là della sua possibile rilevanza teorica in punto qualificazione degli atti di "ritiro", costituirà senz'altro un precedente in punto verifica della sussistenza di un affidamento meritevole di tutela. Dal punto di vista comparatistico, è chiaro che non si ripeterà in Italia la vicenda germanica di una difesa ad oltranza del beneficiario degli aiuti in nome della *Vertrauenschutz* [46]. D'altra parte la Corte di giustizia ha chiarito in plurime sentenze che, salvo circostanze eccezionali, il beneficiario di un aiuto non può vantare un legittimo affidamento in caso di violazione dell'obbligo di notifica e di quello di *standstill* in quanto un operatore economico diligente deve normalmente essere in grado di accertarsi che l'aiuto sia stato debitamente autorizzato dalla Commissione [47].

7. Enchiridion Curiae: il ruolo del giudice nel controllo degli aiuti di Stato nel caso CINECA

Passa l'estate e un altro rilevantissimo caso di aiuti di Stato viene deciso dal Consiglio di Stato [48]. Nel caso CINECA un competitor, Be Smart s.r.l., chiedeva l'annullamento del decreto che aveva assegnato al CINECA, società partecipata dal Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca – MIUR e da università e centri di ricerca, un contributo per l'anno 2015, quantificato in

[44] Cons. Stato, sez. III, 25 marzo 2019, n. 1932.

[45] § 15.

[46] Si veda la pregevole analisi di CH. FRAENKEL-HAEBERLE, *Poteri di autotutela e legittimo affidamento*, Università di Trento, 2008, p. 127 ss.

[47] Corte Giust. CE, 20 marzo 1997 (C-24/95), *Land Rheinland-Pfalz/Alcan Deutschland*, ECLI:EU:C:1997:163, punto 25; *amplius* C. QUINGLEY, *op. cit.*, p. 648 ss.

[48] Cons. Stato, sez. VI, 22 ottobre 2018, n. 6009.

€ 11.000.000,00 per il "supercalcolo"; e in € 18.700.000,00 per il funzionamento dei servizi messi a disposizione dello stesso MIUR e del sistema universitario. La ricorrente, sul presupposto che la misura economica erogata avesse la natura di aiuto di Stato, contestava sia la violazione dell'art. 107, parr. 1 e 3, TFUE, in quanto il decreto oggetto di gravame non avrebbe rispettato le condizioni ed i criteri per considerare compatibili con il mercato interno le misure di aiuto di Stato volte a promuovere progetti di ricerca, sviluppo e innovazione, che la violazione dell'art. 108 TFUE e del regolamento UE n. 659/1999, i quali impongono agli Stati membri che intendano erogare un aiuto, sia di notificare preventivamente la misura alla Commissione europea, sia di non dare esecuzione all'aiuto prima che la Commissione lo abbia debitamente autorizzato, con propria decisione *ex* art. 108 TFUE, dichiarandone la compatibilità con il mercato interno (obbligo di *standstill*).

La sentenza della Sesta Sezione del Consiglio di Stato ha una forte valenza didattica, il supremo giudice amministrativo dandosi carico di illustrare il quadro europeo di riferimento in relazione non solo alla disciplina sostanziale degli aiuti di Stato, ma anche con specifico riguardo alla legittimazione al ricorso e al ruolo e quindi ai poteri del giudice amministrativo.

Quanto all'aspetto della legittimazione al ricorso del competitor, il Consiglio ricorda che «*la procedura di controllo basata sul rapporto Commissione-Stato (public enforcement) non sarebbe efficace se non affiancata da un modello di controllo incentrato anche sulle azioni che i singoli concorrenti dei beneficiari e terzi interessati possono proporre dinanzi alle corti interne (private enforcement). Le azioni intentate da questi ultimi – volte ad ottenere, segnatamente: la sospensione del pagamento dell'aiuto illegale; il recupero dello stesso indipendentemente dalla sua compatibilità; il risarcimento dei danni – offrono un mezzo decisivo di tutela quando l'aiuto è illegale, perché non è stato notificato, oppure perché l'autorità vi ha dato esecuzione prima dell'approvazione della misura da parte della Commissione. In tali casi, infatti, i poteri della Commissione nella protezione dei concorrenti e dei terzi interessati da aiuti illegali sono limitati e possono richiedere tempo*».

Mentre in linea di principio è demandata all'ordinamento nazionale la definizione delle condizioni per la legittimazione al ricorso, con riferimento, per quanto riguarda l'Italia, ai canoni generali del processo impugnatorio e quindi all'esistenza di un interesse diretto ed individuale, tali condizioni non possono essere tali da rendere impossibile o eccessivamente difficile in pratica l'esercizio dei diritti conferiti dal diritto dell'Unione europea [49]. Tale indicazione, che la sentenza nel caso CINECA riconduce al principio di leale cooperazione, discende anche dal diritto ad ricorso effettivo oggi garantito dall'art. 47 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea [50].

La legittimazione al ricorso di Be Smart è fondata sul fatto che la stessa operi sullo stesso mercato in cui opera il CINECA. La legittimazione non è esclusa dal fatto che il CINECA possa eventualmente essere, sulla base di sopravvenienze normative, considerato un organo *in house* e che la sua costituzione e funzionamento rispondano alle regole in materia di società a partecipazione pubblica di cui al d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (Testo unico in mate-

[49] Il Consiglio richiama Corte giust. CE, 5 ottobre 2006, in causa C-368/04, *Transalpine Ölleitung in Österreich*, ECLI:EU:C:2006:644, punto 45; Corte giust. CE, 13 gennaio 2005, in causa C-174/02, *Streekgewest*, ECLI:EU:C:2005:10, punto 18; Corte giust. CE, 16 dicembre 1976, in causa C-33/76, *Rewe*, ECLI:EU:C:1976:188, punto 5.

[50] A. ARNULL, *Remedies before national courts*, cit.

ria di società a partecipazione pubblica), e successive modificazioni. Il punto è che il CINECA svolge, direttamente o tramite società controllate, una parte rilevante, seppur residuale, della propria attività in favore di soggetti non consorziati, pubblici e privati, sia in Italia che all'estero, in concorrenza con gli altri operatori economici, Be Smart inclusa.

La sentenza si pone così perfettamente in linea con le indicazioni fornite dalla Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione della normativa in materia di aiuti di Stato da parte dei giudici nazionali del 2009, secondo la quale la legittimazione al ricorso in materia va necessariamente al di là della stessa cerchia dei concorrenti [51].

Per quanto riguarda il ruolo del giudice nazionale, il Consiglio di Stato puntualmente rileva di non potersi pronunciare sulla compatibilità degli aiuti di Stato con il mercato interno, la quale deve essere valutata dalla Commissione. Spetta però al giudice nazionale la verifica del rispetto degli obblighi di *stand-still* [52]. Tale verifica presuppone la qualificazione della misura come aiuto di Stato. Si tratta di operazione complessa, da condurre alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia e dei documenti di guidance della Commissione, prima tra tutti la già ricordata Comunicazione sulla nozione di aiuto di Stato.

Dal punto di vista del diritto sostanziale, la valutazione circa la qualificabilità come aiuti di Stato, illegittimi quantomeno perché, come pacifico, non notificati alla Commissione, dei contributi versati al CINECA, segue percorsi e perviene ad esiti diversi per quelli per il "supercalcolo" da quelli per il funzionamento dei servizi messi a disposizione dello stesso MIUR e del sistema universitario.

Per quanto riguarda i secondi, il Consiglio di Stato rileva che si tratta di servizi tecnologici normalmente offerti sul mercato, e in quanto tali acquisibili tramite procedura di evidenza pubblica. Non si tratta, contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa del CINECA, dell'esercizio di pubblici poteri, ma di semplici attività strumentali all'esercizio di poteri pubblici. Neppure l'esistenza di un vantaggio, e quindi di un aiuto, è esclusa dalla circostanza che il contributo si limiti a compensare i costi.

Esclusa la possibilità di qualificare, all'epoca dei fatti, il CINECA quale società *in house*, il Consiglio di Stato ritiene comunque che la natura *in house* di una data società non esclude di per sé l'applicazione delle disposizioni in materia di aiuti di Stato quando il servizio affidato alla società controllata si inscrive in un mercato dove, esiste, o potrebbe esistere, una situazione di concorrenza. Occorre, infatti, ««*scongiurare i potenziali effetti distorsivi della concorrenza connessi all'operare di società a partecipazione pubblica che possano godere di una posizione di mercato privilegiata, in quanto si avvantaggiano di una provvidenza economica pubblica atta a diminuirne o coprirne i costi. In una tale situazione, gli ulteriori contratti stipulati permettono la realizzazione di un profitto maggiore rispetto all'ordinaria economia aziendale del settore, poiché l'impresa non deve imputare al nuovo contratto anche la parte di costi generali già coperta, ma solo il costo diretto di produzione*». È, quindi, necessario

[51] 2009/C 85/01, punto 72: «*Il principio di effettività ha un impatto diretto sulla legittimazione di eventuali ricorrenti ad agire dinanzi ai giudici nazionali ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE. A questo riguardo, il diritto comunitario richiede che la normativa nazionale non leda il diritto ad una effettiva tutela giurisdizionale. Le norme nazionali non possono quindi limitare la legittimazione ad agire soltanto ai concorrenti del beneficiario. I terzi che non sono lesi dalla distorsione di concorrenza derivante dalla misura di aiuto possono del pari avere un sufficiente interesse giuridico di differente carattere (come è stato riconosciuto in casi fiscali) ad adire un giudice nazionale*» (omessi i riferimenti interni alla Comunicazione).

[52] 2009/C 85/01, punto 20.

che, in base alla giurisprudenza Altmark, le prestazioni da compensarsi siano definite in modo chiaro; i parametri in base ai quali viene calcolata la compensazione siano previamente definiti in modo obiettivo e trasparente; la compensazione non ecceda quanto necessario per coprire interamente o in parte i costi originati dall'adempimento degli stessi (oltre a garantire un margine di utile). Inoltre, poiché con l'*in house*, la scelta dell'impresa non viene effettuata nell'ambito di «*una procedura di appalto pubblico che consenta di selezionare l'offerente in grado di fornire tali servizi al costo minore per la collettività*», è necessario che il livello della compensazione sia «*determinato sulla base di un'analisi dei costi che un'impresa media, gestita in modo efficiente e adeguatamente dotata dei mezzi necessari al fine di poter soddisfare le esigenze di servizio pubblico richieste, avrebbe dovuto sopportare per adempiere tali obblighi, tenendo conto dei relativi introiti nonché di un margine di utile ragionevole per l'adempimento di detti obblighi*». Tali condizioni non essendo state rispettate nel caso di specie, e sussistendo pacificamente gli altri requisiti della nozione di aiuto di Stato, tanto da ritenersi non necessario un rinvio pregiudiziale di interpretazione alla Corte di giustizia, il Consiglio di Stato ritiene illegittimo il contributo per il funzionamento dei servizi messi a disposizione dello stesso MIUR e del sistema universitario.

Diversa conclusione, invece, in relazione al contributo per il "supercalcolo" non sussistendo, secondo il Consiglio di Stato, l'esercizio di attività economica. Ricorda il Consiglio che la normativa sugli aiuti di Stato non impedisce agli Stati membri di finanziare la ricerca di base, compensando "fallimenti del mercato" dipendenti dal fatto che i privati possano non investire in attività di ricerca, sviluppo e innovazione non immediatamente remunerative. Il Consiglio di Stato richiama la Comunicazione della Commissione europea sulla disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione. Secondo tale comunicazione, «*gli aiuti per la costruzione e l'ammodernamento di infrastrutture di ricerca possono risultare compatibili con il mercato interno, in quanto per aprire nuovi orizzonti alla ricerca è sempre più necessario disporre di infrastrutture di ricerca di alta qualità, che attraggono ricercatori di talento da tutto il mondo e sono indispensabili per le nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione e per le principali tecnologie abilitanti*» [53].

Alla luce dei puntuali criteri dettati nella comunicazione, il Consiglio di Stato ritiene esclusa dalla nozione di aiuto di Stato l'attività di supercalcolo svolta dal CINECA. La messa a disposizione in favore del sistema nazionale della ricerca, pura e applicata, pubblica e privata, di supercalcolatori ad alte prestazioni «*appare inestricabilmente connessa all'interesse pubblico e strategico di trasferimento delle conoscenze e delle tecnologie di avanguardia essenziali per la crescita del sistema Paese*». Infatti, i servizi di supercalcolo sono resi disponibili gratuitamente a tutti i ricercatori.

Anche qualora si ritenesse il carattere economico dell'attività di supercalcolo, troverebbe comunque applicazione l'art. 26 regolamento (UE) n. 651/2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli artt. 107 e 108 del trattato, secondo la quale diposizione, a certe condizioni, «*gli aiuti alla creazione o all'ammodernamento delle infrastrutture di ricerca che svolgono attività economiche sono compatibili con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, del trattato e sono esentati dall'obbligo di notifica di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del trattato*».

[53] 2014/C 198/01, punto 1.2.c.

Tali condizioni includono la separazione contabile, la corrispondenza a prezzi di mercato, l'accessibilità all'infrastruttura in modo trasparente e non discriminatorio. L'applicazione della normativa sugli aiuti di Stato è in ogni caso esclusa se l'infrastruttura di ricerca è utilizzata quasi esclusivamente per attività di natura non economica, e l'utilizzo economico rimanga puramente accessorio, ossia corrisponda a un'attività necessaria e direttamente collegata al funzionamento dell'organismo o infrastruttura di ricerca oppure intrinsecamente legata al suo uso non economico principale, e che abbia portata limitata. Questo è, secondo il Consiglio di Stato, il caso del CINECA, per il quale risulta che l'attività di supercalcolo a supporto della ricerca applicata sia inferiore alla percentuale del 20% e soggetto a contabilità analitica in grado di separare e dettagliare le distinte attività primarie del Consorzio, per centro di costo (destinazione) e per tipologia/natura di ricavi e costi.

Il limite quantitativo, di per sé, non pare debba ritenersi risolutivo, e sarà comunque rispettato in futuro data la "riconfigurazione" in termini di *in house* del CINECA. Posta la particolare disciplina degli aiuti di Stato nel settore della ricerca quanto risulta ancora una volta fondamentale è la separazione contabile che, con l'uso degli strumenti della trasparenza, consente di verificare l'assenza di *cross-subsidisation* [54].

Discendere chiaramente da questa sentenza che il rispetto della disciplina degli appalti non esclude di per sé la necessità di un'ulteriore verifica di legittimità europea dell'affidamento dal punto di vista degli aiuti di Stato [55].

8. La casistica sul diritto d'accesso

Accesso e trasparenza sono vitali per il contenzioso sugli aiuti di Stato, e come tali sono oggetto di specifico approfondimento in altro contributo in questo fascicolo. In questa sede, derogando all'ordine cronologico sin qui seguito, le sentenze relative a tale tema saranno brevemente ricordate sia per completezza che per fornire ulteriore materiale alle considerazioni che seguono.

In effetti, nello stesso giorno in cui il Consiglio di Stato rinviava le questioni pregiudiziali nel caso Arriva Italia s.p.a. per il servizio di trasporto regionale in Puglia, lo stesso Consiglio si pronunciava su una richiesta di accesso della stessa Arriva [56].

Arriva aveva impugnato il parziale diniego di accesso oppostogli dalla Regione Sardegna agli atti inerenti al contratto di servizio tra quest'ultima e Trenitalia. Arriva aveva manifestato alla Regione il proprio interesse industriale a svolgere il servizio di trasporto in questione ed aveva pertanto sollecitato l'amministrazione a fornire tutte le informazioni di carattere tecnico, economico e gestionale relative al servizio medesimo, ottenute le quali aveva presentato un proprio progetto prevedente, a suo dire, risparmi consistenti rispetto al contratto in essere. A fronte della scelta di attribuire il contratto al concorrente, Arriva aveva chiesto di avere accesso al contratto con Trenitalia e ai documenti menzionati nella determinazione di affidamento: documenti di analisi comparativa, proposta commerciale di Trenitalia e relativa integrazione, proposta finale

[54] B. BIANCARDI, *Il ruolo della trasparenza in materia di aiuti di Stato*, in questo fascicolo.

[55] Cfr. *infra* § 10.

[56] Cons. Stato, sez. V, 24 maggio 2018, n. 3122.

e parere dell'esperto della Regione. L'accesso era concesso solo parzialmente, escludendolo per altri documenti richiesti contenenti informazioni di natura commerciale, industriale, economico-finanziaria che assumono carattere di riservatezza per il controinteressato Trenitalia.

Il Consiglio di Stato, pur riconoscendo che la qualità di operatore del settore economico oggetto dell'affidamento legittimi Arriva all'impugnazione, esclude il diritto d'accesso ai documenti ulteriori rilevando che lo stesso art. 7 del regolamento (UE) n. 2007/1370 relativo ai servizi pubblici di trasporto di passeggeri su strada e per ferrovia indica gli obblighi pubblicitari in materia, per il resto rimandando al diritto nazionale l'applicazione di misure idonee a garantire la tutela giurisdizionale. Ora, secondo il Consiglio di Stato, gli strumenti pubblicitari previsti da tale Regolamento sarebbero sufficienti ai fini di tutela anche alla luce della disciplina, particolarmente generosa in termini di accesso, di cui all'art. 24 della legge 7 luglio 1990, n. 241, onde l'istanza di accesso è rigettata.

Tale indirizzo, ammesso che sia compatibile con l'esigenza di effettività della tutela giurisdizionale, verosimilmente è in contrasto con il principio di diritto dell'Unione europea di equivalenza della tutela offerta alle situazioni giuridiche che trovano la loro fonte in tale diritto rispetto a quelle che la trovano nel diritto nazionale [57]. Infatti, in base alla giurisprudenza indicata, l'orientamento normalmente più favorevole al diritto d'accesso diventa recessivo in materia di trasporto ferroviario.

9. Una digressione sul ruolo delle azioni risarcitorie

L'analisi del *private enforcement* della disciplina degli aiuti di Stato, e più ampiamente del ruolo giocato dai giudici nazionali nell'assicurare il rispetto della disciplina dell'Unione europea in materia, richiede che venga dedicata specifica attenzione ai profili risarcitori.

Al proposito occorre distinguere innanzitutto le azioni portate dai competitors contro il beneficiario dell'aiuto dalle azioni promosse contro lo Stato – *lato sensu* – che abbia concesso il beneficio. Le prime non sono allo stato regolate dal diritto dell'Unione europea [58]. Alle seconde si applica invece la ben nota giurisprudenza Francovich sulla responsabilità degli Stati membri per violazioni del diritto dell'Unione europea [59].

Storicamente, le azioni risarcitorie contro il beneficiario hanno rappresentato la prima fase del *private enforcement* in Italia [60].

Il riferimento è innanzitutto ai casi Saremar. La storia è nota. Attraverso una *holding*, lo Stato controllava le società che gestivano il trasporto navale con le isole. A fronte dello stato di decozione della *holding*, si provvide alla sua privatizzazione previo trasferimento alle Regioni interessate del capitale sociale nelle società controllate, compresa la Sardegna Regionale Marittima – Saremar. Nelle stagioni estive 2011 e 2012 i *competitors* privati di Saremar incre-

[57] C-199/82 *San Giorgio* ECLI:EU:C:1983:247.

[58] 2009/C 85/01, punti 53 ss.

[59] Corte giust. CE, 19 novembre 1991, cause riunite C-6/90 and C-9/90, *Francovich*, ECLI:EU:C:1991:428.

[60] In generale C. QUINGLEY, *op. cit*., p. 653 ss.

mentarono significativamente il costo dei biglietti. Il "governo" sardo 1) diede indicazioni alla controllata Saremar di offrire nuove tratte a prezzi calmierati; 2) concesse a Saremar un contributo di 3 milioni di Euro per promuovere con spazi pubblicitari sulle proprie navi il turismo in Sardegna, e 3) concesse una garanzia bancaria di 3 milioni di Euro e deliberò un aumento di capitale di circa un milione. Nell'ambito di un più generale procedimento riguardante la "privatizzazione" dei servizi di trasporto navale, la Commissione europea adottava una decisione riguardante gli aiuti a Saremar i cui contenuti verranno esaminati a breve [61]. Nel frattempo, due competitors di Saremar la citavano in giudizio per il risarcimento dei danni conseguenti ad asseriti prezzi predatori praticati grazie agli aiuti di Stato ricevuti. In base ad una giurisprudenza ormai risalente, il ricevere aiuti di Stato può integrare un'ipotesi di concorrenza sleale *ex* art. 2598, comma 3, c.c., nella misura in cui sia integrata la violazione della correttezza professionale e sia intenzionalmente o colpevolmente danneggiato un concorrente [62]. Aditi, in base al foro del danneggiato, erano i tribunali di Milano e Genova [63].

In entrambi i casi la richiesta risarcitoria è stata respinta. Nel caso, Grandi Navi Veloci, il Tribunale di Genova respinse la richiesta ritenendo che il danno lamentato non potesse ricondursi agli aiuti ricevuti, essendosi materializzato in tempo anteriore alla concessione degli stessi [64]. Nel caso Moby il tribunale escluse l'intenzione di danneggiare i concorrenti, la policy di prezzi bassi essendo giustificata dalla volontà di favorire i consumatori [65].

La difficoltà di ottenere il risarcimento del danno sulla base delle disposizioni civilistiche è confermata dalla vicenda che ha avuto Traghetti del Mediterraneo come protagonista. Traghetti competeva con Tirrenia sulle rotte sia per la Sicilia che per la Sardegna e lamentava che la seconda potesse applicare tariffe più basse grazie ad aiuti di Stato ricevuti. La domanda fu respinta in tutti i gradi di giudizio, compreso in cassazione. La Corte di cassazione respinse anche la richiesta di rinvio pregiudiziale, ritendo gli aiuti pienamente legittimi. A questo punto la curatela di Traghetti, nel frattempo fallita, adì il Tribunale di Genova chiedendo il risarcimento dei danni allo Stato sulla base della nota giurisprudenza Francovich. In Traghetti del Mediterraneo la Corte di giustizia confermò la possibilità che lo Stato sia tenuto a rispondere dei danni conseguenti al mancato esercizio, da parte di una corte di ultima istanza, di sollevare pertinenti questioni pregiudiziali [66]. A questo punto il Tribunale di Genova sollevò un'ulteriore questione pregiudiziale per verificare nel merito la legittimità o meno degli aiuti ricevuti da Tirrenia. Nel giudizio Fallimento Traghetti del Mediterraneo, la Corte di Giustizia ritenne che la risposta alla questione dipendesse dal fatto che i contributi fossero o meno idonei ad alterare

---

[61] C(2013) 9101 def.

[62] Cass., sez. un., 23 maggio 1980, n. 3397; la giurisprudenza in materia è puntualmente analizzata da C. CELLERINO, *Le azioni nei confronti del beneficiario di aiuti di Stato e i limiti all'«effetto diretto orizzontale» dell'art. 108.3. TFUE: problemi e spunti dalla recente giurisprudenza nazionale*, in *Dir. Comm. Internaz.*, 2015, p. 1124 ss.

[63] Trib. Milano, 22 aprile 2015, *Moby spa/Sardegna Regionale Marittima spa*, e Trib. Genova, 11 agosto 2014, n. 2919, *Grandi Navi Veloci spa/Sardegna Regionale Marittima spa.*

[64] Trib. Genova, 11 agosto 2014, n. 2919 *Grandi Navi Veloci spa/Sardegna Regionale Marittima spa.*

[65] Trib. Milano, 22 aprile 2015, *Moby spa / Sardegna Regionale Marittima spa.*

[66] Corte giust. CE, 13 giugno 2006, in causa C-173/03, *Traghetti del Mediterraneo*, EU:C:2006:391.

gli scambi comunitari, fatto da accertarsi ad opera del giudice nazionale [67]. Ribaltando le conclusioni del giudice di primo grado, la Corte d'Appello di Genova ritenne che nessun danno fosse fluito dal mancato rinvio pregiudiziale, mancando agli atti la prova che l'aiuto fosse stato usato per praticare prezzi predatori. Giudicò invece lo Stato responsabile per aver concesso un aiuto illegittimo in quanto non preventivamente notificato alla Commissione [68].

Ritornato nuovamente il caso in cassazione, la Corte questa volta adì la Corte di giustizia al fine di verificare la qualificazione del contributo come aiuto esistente e quindi non soggetto a notificazione e controllo *ex ante* ad opera della Commissione, ovvero come aiuto nuovo, e quindi potenzialmente illegittimo. Con una recentissima sentenza la Corte di giustizia ha qualificato l'aiuto come nuovo e pertanto illegittimo [69]. Per buona misura, e forse per prevenire ulteriori rinvii, la Corte di giustizia è andata al di là delle questioni sollevate dalla Corte di cassazione. In particolare, la Corte di giustizia ha altresì precisato che, nelle more di una decisione della Commissione in punto configurabilità e legittimità di un aiuto di Stato, i giudici nazionali godono di un certo margine di apprezzamento in materia ai fini di decidere sulla domanda risarcitoria [70]. Inoltre, l'amministrazione che abbia violato l'obbligo di notificazione non può invocare il principio di legittimo affidamento adducendo dubbi sulla qualificazione della sovvenzione come aiuto di Stato e le azioni risarcitorie non possono essere sottoposte ad un termine di prescrizione più breve di quello ordinariamente previsto in casi simili, pena la violazione dei principi di certezza del diritto e leale cooperazione [71].

L'annosa vicenda Traghetti del Mediterraneo, che si è voluta illustrare nei dettagli per il suo carattere esemplificativo, conferma la difficoltà di ottenere il risarcimento dei danni dal beneficiario degli aiuti illegittimi in ragione delle disposizioni in merito all'onere della prova, incluso per quanto riguarda l'elemento soggettivo.

In teoria la via della responsabilità dello Stato – in senso ampio – concedente pare più promettente. In linea di principio la cognizione di tale responsabilità incombe al giudice amministrativo.

Allo stato dei giudizi conclusi con sentenza o altro provvedimento, né Arriva né Be Smart hanno formulato richieste di risarcimento dei danni. Mentre per la seconda una tale richiesta sarebbe quasi sicuramente respinta per esiguità delle *chances* di conseguimento del bene della vita, non si può escludere che in futuro il rimedio risarcitorio sia perseguito di fronte al giudice amministrativo. Il rimedio risarcitorio, anche come responsabilità dello Stato, offre peraltro limitata soddisfazione ad un *new entrant* il quale cerchi di conquistare fette di mercato.

---

[67] Corte giust. UE, 10 giugno 2010, in causa C-140/09, *Fallimento Traghetti del Mediterraneo*, EU:C:2010:335.

[68] Corte d'Appello di Genova, 2 luglio 2014, *Presidenza del Consiglio dei Ministri/Fallimento Traghetti del Mediterraneo.*

[69] Corte giust. UE, 23 gennaio 2019, in causa C-387/17, *Presidenza del Consiglio dei Ministri/Fallimento Traghetti del Mediterraneo spa*, ECLI:EU:C:2019:51, punto 42.

[70] Punto 60 della motivazione; in generale C. QUINGLEY, *op. cit*., 627 s.

[71] Punto 76; sul ruolo del principio di leale cooperazione nella disciplina degli aiuti di Stato, C. MICHEAU, *op. cit*., p. 457 ss.

10. Le aree di intervento del giudice amministrativo

La casistica è innanzitutto distinguibile secondo il crinale che separa *ex ante* ed *ex post* (*follow on*), cioè tra sentenze che pronunciano sul mancato rispetto degli obblighi di comunicazione e di *standstill* e sentenze che riguardano il recupero di aiuti ritenuti illegittimi o comunque usati in modo diverso rispetto a quanto previsto nella decisione di autorizzazione. Si tratta peraltro di distinzione puramente descrittiva, senza valore euristico.

Più rilevante, e solo parzialmente sovrapponibile con quella appena richiamata, è la distinzione da un lato tra sentenze che riguardano, almeno in potenza, l'affidamento di contratti pubblici e/o di servizi di interesse economico generale – e che costituiscono la parte più significativa, non solo numericamente, del contenzioso – e, dall'altro lato, altre pronunce. Tra le sentenze esaminate in questo contributo, solo Ligi Tecnologie Medicali non è riconducile alla prima area, trattandosi di un puro caso di sovvenzione ad un'attività economica [72].

Il grosso del contenzioso ha riguardato aiuti, talvolta solo (o solo ancora) asseriti tali, riguardanti servizi di interesse economico generale [73], raccolti attorno ad un ricco nucleo di casi relativi al trasporto ferroviario locale [74]. Non è una coincidenza [75]. Al di là delle considerazioni più generali che seguiranno nel testo, quella che caratterizza il servizio ferroviario è, secondo felice formula, una «*liberalizzazione incompiuta*» [76]. Come ricorda l'Autrice, «*La liberalizzazione "graduale" […] è il probabile frutto della considerazione che una caratteristica comune dei trasporti ferroviari europei è l'elevato livello di sussidi statali*» [77]. Le stesse authorities sono intervenute in proposito con una segnalazione congiunta avente ad oggetto le procedure per l'affidamento diretto dei servizi di trasporto ferroviario locale [78].

Accanto al nucleo riguardante il trasporto ferroviario locale, ancora un trasporto, quello marittimo, e poi il servizio di banda larga. Infine, fuori dai servizi di interesse economico generale e venendo piuttosto ad interessare la generale materia degli appalti pubblici, un affidamento diretto di servizi informatici.

Il motivo di questa concentrazione del contenzioso attorno alle varie forme di *contracting out* perseguite in questi decenni dalle pubbliche amministrazioni è chiaramente economico. Come ricordavano William M. Landes e Richard A.

---

[72] Analoghe considerazioni valgono per il caso di mancata ammissione ad un contributo per la promozione dei vini italiani deciso da Cons. Stato, sez. III, 22 febbraio 2019, n. 1236.

[73] In generale C. QUINGLEY, *op. cit*., p. 231 ss.

[74] Si vedano gli scritti raccolti da P. CHIRULLI (cur.), *Concorrenza, regolazione e tutela dei diritti nel trasporto ferroviario*, ESI, Napoli, 2016, nonché S. TORRICELLI, *Il trasporto ferroviario liberalizzato: organizzazione della concorrenza e tutela dell'interesse pubblico*, in A. BRANCASI (a cura di), *Liberalizzazione del trasporto terrestre e servizi pubblici economici*, Il Mulino, Bologna, 2003, p. 39; più in generale, E. BRUTI LIBERATI-F. DONATI (a cura di), *La regolazione dei servizi di interesse economico generale*, Giappichelli, Torino, 2010.

[75] A livello europeo e nazionale, i trasporti forniscono la base per un ampio contenzioso non solo relativo agli aiuti di Stato, ma anche al diritto della concorrenza: si veda la sintesi di A. USAI, *Transport & Access to facilities: An overview of EU and national case law*, disponibile (a pagamento) su *www.concurrences.com* (n. 90683).

[76] M. DELSIGNORE, *Il Sistema ferroviario e la liberalizzazione incompiuta*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2014, p. 449.

[77] *Ibidem*, p. 451.

[78] *Amplius* L. SALTARI, *Anomalie di una segnalazione "normativa"*, in *Giornale dir. amm.*, 2018, p. 256.

Posner, «*the economics of rewards*» guida il *private enforcement* [79]. I casi ricordati in queste pagine hanno una grande rilevanza economica singolarmente considerati, rilevanza che diventa enorme una volta sommati nella complessa strategia perseguita da un *new entrant* per ritagliarsi una fetta significativa di un mercato nel quale vede significative possibilità di espansione (anche per la debolezza dell'*incumbent*).

Da questo punto di vista, l'azione di Be Smart in Cineca segue una logica diversa, quella dell'*ideological plaintiff* che non è spinto da ragioni strettamente economiche, in quanto, anche se fosse stata bandita una gara anziché procedersi ad un affidamento diretto, le *chances* di aggiudicarsi il contratto di una delle molte imprese operanti sul mercato dei servizi informatici sono molto modeste, se non addirittura infime. Come ricorda Coplan, d'altra parte, «*ideological plaintiffs are those plaintiffs motivated to seek judicial intervention not for personal gain, but to advance an idea such as a vision of government's non-support of religion, the preservation of endangered species across the globe, or equal treatment without regard to race or other classifications*» [80].

A dire il vero, proprio nella specifica materia degli appalti pubblici esiste una specifica norma di potenziale interesse per il private enforcement delle disposizioni in materia di aiuti di Stato. In base al comma 7 dell'art. 97 del d.lgs. 18 aprile 2016, n. 50, «*La stazione appaltante qualora accerti che un'offerta è anormalmente bassa in quanto l'offerente ha ottenuto un aiuto di Stato può escludere tale offerta unicamente per questo motivo, soltanto dopo aver consultato l'offerente e se quest'ultimo non è in grado di dimostrare, entro un termine sufficiente stabilito dalla stazione appaltante, che l'aiuto era compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107 TFUE. La stazione appaltante esclude un'offerta in tali circostanze e informa la Commissione europea*».

La disposizione, che riproduce fedelmente il punto 4 dell'art. 69 della Direttiva 2014/24/UE sulle procedure di aggiudicazione dei contratti pubblici, a sua volta riproduttivo del punto 3 dell'art. 55 della Direttiva 2004/18/CE sugli appalti di lavori, forniture e servizi, non pare finora aver trovato applicazione giurisprudenziale né a seguito di impugnazioni da parte di concorrenti esclusi, né per ricorsi portati dal secondo classificato che si sarebbe ritrovato aggiudicatario in caso di esclusione dell'offerta beneficiaria di aiuti di Stato. La prima constatazione induce a pensare che le amministrazioni aggiudicatrici siano totalmente sorde al problema. Stupisce di più che lo stesso non sia sollevato dal *competitor*, che normalmente trarrebbe un vantaggio immediato dall'applicazione della disposizione. Fatto si è che lo stesso Consiglio di Stato, in un'ordinanza di rinvio alla Corte di giustizia, ebbe a ritenere poco efficace lo strumento dell'esclusione delle offerte anomale *in subjecta materia* [81]. Com'è noto, l'insufficiente articolazione sul punto dell'ordinanza di rinvio portò la Corte, in modo analogamente criptico, a ribadire la possibilità di usare lo strumento in questione [82].

---

[79] W.M. Landes-R.A. Posner, *op. cit.*, p. 3.

[80] K.S. Coplan, *Ideological Plaintiffs, Administrative Lawmaking, Standing, and the Petition Clause*, in *Maine Law Review*, 2009, p. 382 (omessi i riferimenti in nota); l'espressione si deve a L.L. Jaffe, *The Citizen as Litigant in Public Actions: The Non-Hohfeldian or Ideological Plaintiff*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 1968, p. 1033.

[81] Corte Giust. UE, 18 dicembre 2014, in causa C-568/13, *Azienda Ospedaliero-Universitaria di Careggi-Firenze* v. *Data Medical Service, ECLI*:EU:C:2014:2466.

[82] Corte Giust. UE, 18 dicembre 2014, in causa C-568/13, punti 46 ss. della motivazione; si veda B. Biancardi, *Abnormally Low Tenders of Public Providers. A Cross-Subsidisation Issue?*, in *European Procurement & Public Private Partnership Law Review*, 2018, p. 270.

Entro certi limiti, discussi in altro articolo in questo stesso numero [83], le più recenti disposizioni in materia di trasparenza potrebbero fornire ai competitor sufficientemente agguerriti le informazioni necessarie per trasformare in *law in action* la disciplina sulle offerte anormalmente basse [84].

11. Conclusioni, anche sulle ragioni del ritardato intervento della giurisdizione amministrativa e sui prevedibili sviluppi della giurisprudenza in materia

Resta da rispondere alla domanda circa le ragioni più generali per le quali il giudice amministrativo solo oggi viene a conoscere un ricco contenzioso in materia di aiuti di Stato.

Un elemento in tal senso pare possa individuarsi in una certa *path dependancy* della professione legale, per così dire un po' lenta nell'individuare nuove vie di azione. Colpisce che nel caso relativo alle Ferrovie del Sud Est il motivo relativo agli aiuti di Stato sia diventato la principale via di attacco contro una sovvenzione solo in appello di fronte al Consiglio di Stato.

D'altra parte, come ricordato, il precedente significativo round di *private enforcement* in materia di affidamento di servizi di interesse economico generale di trasporto marittimo si era piuttosto risolto in azioni risarcitorie portate davanti ai giudici ordinari dai competitors nei confronti del beneficiario degli aiuti illegittimi [85].

La scarsa efficacia dei rimedi offerti dal giudice ordinario può contribuire a spiegare perché Arriva abbia piuttosto scelto la via del ricorso giurisdizionale amministrativo. Tale ricorso può portare all'eliminazione in radice del provvedimento di concessione dell'aiuto e alla conseguente adozione di misure di ripristino della par condicio fra concorrenti quali non solo la restituzione dell'aiuto (i casi Liberty Lines e Telecom Italia, pur relativi all'impugnazione di provvedimenti di recupero dell'aiuto, forniscono utili indicazioni circa le regole in proposito applicabili), ma anche l'effettiva messa in concorrenza del servizio o contratto illegittimamente riservato ad uno specifico operatore economico partecipato dallo Stato o da altro ente pubblico. In altri termini, nel contenzioso relativo ai trasporti ferroviari locali (così come pure nel caso CINECA), il *new entrant* cerca di acquisire quote di mercato più che ottenere un risarcimento per perdita di competitività conseguente alla concorrenza sleale del percettore dell'aiuto. In tale specifico senso vanno lette le azioni intraprese da Arriva e, secondo lo schema dell'*ideological plaintiff*, da Be Smart.

Le sentenze e gli altri provvedimenti rese a partire dal 2018 dal Consiglio di Stato, dal Consiglio di giustizia amministrativa per la Regione Sicilia e da alcuni TAR indicano che la giurisdizione amministrativa gioca ormai un ruolo centrale in materia di controllo *ex ante* degli aiuti di Stato e quindi di *private enforcement* della normativa europea.

---

[83] B. BIANCARDI, *Il ruolo della trasparenza in materia di aiuti di Stato*, cit.

[84] R. CARANTA-B. BIANCARDI, *Private Enforcement of EU State Aid Law in Italy*, in corso di pubblicazione, in F. WOLLENSCHLÄGER-W. WURMNEST-T.M.J. MÖLLERS (a cura di), *Private Enforcement of European Competition and State Aid Law: Current Challenges and the Way Forward*, Wolters Kluwer, Milano.

[85] In generale C. QUINGLEY, *op. cit*., p. 653 ss.

Con il trasferimento alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo della cognizione sui provvedimenti di revoca di aiuti anche in materia fiscale, è probabile che tale contenzioso si rafforzerà, diventando quantitativamente prevalente.

Più che essere mossi dall'*economics of rewards*, infatti, in questo caso i beneficiari *certant de damno vitando* e sono quindi fortemente motivati ad impugnare gli atti che danno seguito a decisioni di incompatibilità della misura con il TFUE [86].

Dal punto di vista della tecnica giuridica, i provvedimenti adottati in questi due anni dimostrano che il giudice amministrativo padroneggia pienamente la complessa materia degli aiuti di Stato. Per esempio, la sentenza nel caso CINECA rappresenta un preciso *restatement* della complessa disciplina degli aiuti di Stato. Il caso è d'altra parte importante in quanto, sia pure in relazione alla specifica questione dell'*in house*, il Consiglio di Stato anticipa la più generale problematica della divergenza tra gli standard del diritto dell'Unione europea dei contratti pubblici e degli aiuti di Stato.

Tale divergenza fa sì che, come già accennato, il rispetto della normativa in materia di aggiudicazione degli appalti non porti necessariamente all'esclusione di un aiuto di Stato [87]. Un simile eventualità è divenuta meno remota dopo la riforma europea del diritto degli appalti pubblici e delle concessioni del 2014. Le nuove direttive hanno ampliato i margini di discrezionalità di cui godono le amministrazioni aggiudicatrici [88], il che però rende meno immediata la conclusione che la procedura scelta consenta, come richiesto dalla disciplina sugli aiuti di Stato, di selezionare l'offerta economicamente più vantaggiosa che corrisponda al valore del mercato [89].

Inoltre la complessità delle questioni giuridiche che la materia implica possono portare a riconsiderare ulteriormente problematiche generali del diritto amministrativo. La sentenza nel caso Liberty Lines potenzialmente riporta al centro del dibattito la questione del tipo di vizio che colpisce il provvedimento amministrativo nazionale adottato in contrasto con il diritto dell'Unione europea [90].

---

[86] Il contenzioso in questione riguarderà in potenza anche casi molto rilevanti, come quelli relativi agli *advance pricing arrangements* analizzati da L. LOVDAHL GORMSEN, *European State Aid and Tax Rulings*, Edward Elgar, Cheltenham, 2019.

[87] *Amplius* PH. NICOLAIDES-S. SCHOENMAEKER, *op. cit*., specialmente p. 5 ss.; R. CARANTA, *General Report*, in U. NEERGARD-C. JACKSON-G.S. ØLYKKE (a cura di), *Public Procurement Law: Limitations, Opportunities and Paradoxes. The XXVI FIDE Congress in Copenhagen, 2014 Congress Publications Vol. 3*, DJØF, Copenhagen, 2014, 143 ss.

[88] Si vedano i contributi raccolti da S. BOGOJEVIĆ-X. GROUSSOT-J. HETTNE (a cura di), *Discretion in EU Public Procurement Law*, Hart, Oxford, 2019.

[89] La Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'art. 107, § 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea C/2016/2496, punti 89 ss., non è del tutto precipua; peraltro, secondo il punto 96, «*Quando gli enti pubblici acquistano attivi, beni e servizi, le eventuali condizioni specifiche annesse alla gara devono essere non discriminatorie e strettamente e obiettivamente connesse all'oggetto della gara stessa e all'obiettivo economico specifico del contratto. Tali condizioni dovrebbero consentire di selezionare l'offerta economicamente più vantaggiosa che corrisponda al valore del mercato. I criteri dovrebbero pertanto essere definiti in modo tale da consentire una procedura effettivamente concorrenziale che offra all'aggiudicatario un rendimento normale e nulla di più. In pratica, ciò comporta il ricorso a gare che pongono l'accento sulla componente "prezzo" dell'offerta oppure che sono in grado di produrre altrimenti un esito concorrenziale (ad esempio, talune gare al ribasso (reverse tender) corredate da criteri di aggiudicazione sufficientemente precisi)*».

[90] La questione, com'è noto, era stata discussa e poi chiusa nel senso dell'applicazione delle normali regole in materia di annullabilità degli atti legittimi un ventennio orsono: per discussione

Dal punto di vista della policy, la giurisprudenza amministrativa appare ancora piuttosto divisa (e d'altra parte la stessa *raison d'être* della disciplina europea degli aiuti di Stato è in divenire) [91].

Accanto a provvedimenti fortemente improntati ad applicare le disposizioni in materia di aiuti per favorire la concorrenza per il mercato, come ancora nel caso CINECA ma anche in Liberty Lines e nei rinvii pregiudiziali del T.A.R. Sardegna, si riscontrano decisioni fortemente orientate alla protezione dell'*incumbent* precedente monopolista pubblico, ad esempio in materia di trasparenza, diritto d'accesso ai documenti e alle informazioni.

Il più recente rinvio pregiudiziale in materia di trasporto ferroviario, invece, punta addirittura a forzare le istituzioni europee a completate la "liberalizzazione incompiuta" del servizio ferroviario [92].

Tuttavia, anche in questo secondo caso, il giudice amministrativo dimostra piena consapevolezza del proprio ruolo nel complessivo sistema integrato a livello europeo di *enforcement* degli artt. 107 e 108 TFUE, non sottraendosi all'obbligo di rinvio pregiudiziale anche in un caso, come quello relativo alle Ferrovie del Sud Est, nel quale fortemente il Consiglio di Stato ritiene la normativa in questione non applicabile o quanto meno non preclusiva delle azioni messe in atto dallo Stato italiano per riorganizzare le proprie partecipazioni azionarie.

Lo stesso è accaduto nel più ampio contenzioso riguardante la recente disciplina delle banche popolari. Pur ritenendo che la vicenda non implichi aspetti relativi agli aiuti di Stato, le risorse impiegate essendo private e mancando il requisito della selettività, il Consiglio di Stato ha non di meno ritenuto di rimettere "integralmente" il ventaglio censorio prospettato alla Corte di giustizia [93].

In definitiva non è difficile individuare la materia degli aiuti di Stato come una di quelle dalle quali attendersi i più interessanti sviluppi della giurisprudenza amministrativa e dello stesso diritto amministrativo nei prossimi anni.

---

e riferimenti, R. CARANTA, *Tutela giurisdizionale (italiana, sotto l'influenza comunitaria)*, in M.P. CHITI-G. GRECO (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo. Parte generale*, II ed., tomo 2, Giuffrè, Milano, 2007, p. 1042 s.

[91] Si vedano A. BIONDI-E. RIGHINI, *An Evolutionary Theory of State Aid Control*, in A. ARNULL-D. CHALMERS (a cura di), *The Oxford Handbook of European Union Law*, Oxford University Press, Oxford. 2015, p. 670.

[92] TAR Sardegna, sez. I, 25 luglio 2018, n. 682 (ord.); si veda peraltro, con riferimento al più recente quadro normativo europeo, M. DELSIGNORE, *The Fourth Railway Package: the Governance Structure and the Unsolved Problem of Vertical Integration*, in *Riv. della regolazione dei mercati*, 2018, n. 2.

[93] Cons. Stato, sez. VI, 26 ottobre 2018, n. 6129, punto 18 della motivazione.

Il bilanciamento tra intervento pubblico e libertà di impresa nella regolazione delle banche

di Sveva Del Gatto

ABSTRACT

The credit sector has always been a sector subject to penetrating public intervention due to the specificity of the activity carried out and the systemic importance of the interests underlying it. However, the intensity of public intervention has changed over time, mainly because of the pressure from the European Union, first with a view to openness and competitiveness of markets, then, after the crisis of 2008, for the purpose of guaranteeing the stability of the system. After the outbreak of the financial and economic crisis, there has been a rethink of the rules on the credit system. In particular, new and sharper constraints on entrepreneurial autonomy have been introduced, the supervisory functions have been assigned to the ECB and a new banking crisis regulation has been introduced which significantly limits the bank's choices. This had inevitable effects on the relationship between public power and banking enterprise and on the connected relationship between authority and freedom, modifying the balances that had been consolidated until the crisis. The essay investigates this new relationship in order to ascertain how public supervision of credit institutions configures itself today.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il regime pubblicistico delle autorizzazioni all'attività bancaria nelle prime discipline di settore tra protezionismo e dirigismo. – 2.1. L'evoluzione in senso garantistico e la ricerca dell'equilibrio tra opposti interessi: la spinta liberalizzatrice dell'Unione europea. – 2.2. Verso l'oggettivazione delle condizioni per il rilascio dell'autorizzazione nella vigente disciplina. – 2.2.1. L'obbligo di presentare un programma di attività e la valutazione della sana e prudente gestione. I rischi di un recupero della discrezionalità in capo all'autorità amministrativa. – 2.2.2. I limiti all'autonomia statutaria delle imprese bancarie e i conseguenti possibili limiti all'accesso di nuovi operatori sul mercato. – 2.3. La competenza della BCE nel rilascio dell'autorizzazione all'avvio dell'attività bancaria dopo l'entrata in vigore del meccanismo unico di vigilanza. – 3. I limiti pubblicistici durante la «vita» dell'impresa bancaria. – 3.1. La rilevanza pubblica dell'organizzazione interna delle banche. – 3.2. L'obbligo per le banche di dotarsi di un sistema di controlli interni. – 3.3. I limiti alla composizione degli organi di vertice. – 4. La regolazione speciale delle crisi bancarie. – 4.1. L'impresa bancaria nella fase di risanamento e di intervento precoce tra obblighi di pianificazione e soggezione al potere dell'autorità di risoluzione. – 4.1.1. La scelta di concedere sostegni finanziari tra banche appartenenti ad un gruppo bancario e il potere di condizionamento dell'Autorità di vigilanza. – 4.1.2. Il c.d. potere di *removal*. – 4.2. La procedura di risoluzione delle banche in crisi. – 5. Il complesso equilibrio tra tutela della libertà di impresa ed esigenze di stabilità del sistema nella regolazione bancaria.

1. Introduzione

Il settore creditizio è stato da sempre un settore soggetto ad un penetrante intervento pubblico. Alla base della previsione di norme speciali, derogatorie rispetto a quelle di diritto comune, in particolare societario, e del rilevante condizionamento pubblico sulle strategie di impresa, sia nella fase di avvio dell'attività, sia durante il suo svolgimento, sino all'eventuale uscita dal mercato, vi è la specificità dell'attività svolta e la rilevanza sistemica degli interessi ad essa sottesi [1].

A fronte di ciò, tuttavia, il grado di incisività e i contenuti della regolamentazione pubblicistica delle banche hanno, nel tempo, subito cambiamenti significativi, in ragione soprattutto delle spinte provenienti dall'Unione europea, dapprima in un'ottica di apertura e competitività dei mercati, poi, in seguito alla crisi del 2008, per garantire la stabilità del sistema.

Dopo un periodo di generale tendenza alla *deregulation*, avviato a partire dagli anni '80 e che ha condotto ad un allentamento dei vincoli e all'introduzione di regole più oggettive e meno intrusive nelle scelte imprenditoriali, lo scoppio della crisi economico-finanziaria ha imposto un ripensamento delle regole sul sistema creditizio. Sono stati, in particolare, introdotti nuovi e più incisivi vincoli all'autonomia imprenditoriale, le funzioni di vigilanza sono state assegnate alla BCE ed è stata introdotta una nuova disciplina delle crisi bancarie che limita in modo significativo le scelte della banca. Ciò ha avuto, inevitabili, riflessi sul rapporto tra potere pubblico e impresa bancaria e su quello, connesso, tra autorità e libertà, modificando gli equilibri che si erano consolidati sino alla crisi.

L'indagine che segue si propone, dunque, di analizzare questi nuovi equilibri e di verificare come si configurano attualmente i poteri delle autorità pubbliche sulle banche, dalla BCE alla Banca d'Italia, all'autorità di risoluzione sovranazionale; quanto ampia sia la discrezionalità loro riconosciuta nei confronti degli istituti di credito, di quali garanzie questi beneficino e se si possa ancora parlare di vigilanza prudenziale, secondo il modello affermatosi alla fine dello scorso secolo.

Al tal fine, si è proceduto ad individuare, con riferimento alle diverse fasi dell'attività di impresa, dall'avvio, allo svolgimento, sino all'eventuale uscita dal mercato, alcuni istituti ritenuti più significativi in termini di condizionamento pubblico dell'autonomia delle imprese bancarie. Nei paragrafi seguenti, in particolare, si analizza, per la fase di avvio dell'attività, l'autorizzazione allo svolgimento dell'attività bancaria, (§§ 2 e ss.); nell'ambito dei limiti relativi allo svolgimento dell'attività, si fa riferimentoalla disciplina della *corporate governance*, con particolare riguardo ai controlli interni e ai limiti alla composizione degli organi di vertice (§§ 3.1. e ss.), a quella in materia di obblighi di trasparenza (§ 3.2.) e alla disciplina dell'autorizzazione alle fusioni tra imprese bancarie (§ 3.3.); infine, in relazione alla fase di uscita dal mercato, si analizza la regolazione in materia di gestione delle crisi bancarie (§§ 4 e ss.). Al termine del lavoro sono svolte alcune riflessioni conclusive su quanto emerso dall'analisi in relazione alle problematiche sopra poste (§ 5).

---

[1] L'esercizio di queste attività, oggi considerate riconducibili nel novero delle attività di impresa, resta caratterizzato da ineliminabili vincoli funzionali in ragione dell'interesse perseguito. M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito,* Giuffrè, Milano, 1969[2]; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, vol. I, parte generale, Giappichelli, Torino, 2004. Più ampiamente cfr. *infra sub* nota 126.

2. Il regime pubblicistico delle autorizzazioni all'attività bancaria nelle prime discipline di settore tra protezionismo e dirigismo

L'obbligo per l'ente creditizio di richiedere ed ottenere un'autorizzazione per svolgere l'attività bancaria ha rappresentato, sin dalla prima legge bancaria del 1926 [2], l'espressione più tipica della specialità della legislazione in materia.

Il controllo in entrata, confermato dalla legislazione bancaria della fine degli anni '30 [3], era inizialmente caratterizzato da un'ampia discrezionalità dell'amministrazione [4] che questa esercitava, di fatto, utilizzando l'autorizzazione quale strumento di manovra economica del settore. L'opportunità di consentire l'avvio di nuove attività bancarie era apprezzata dall'autorità amministrativa prevalentemente in rapporto alla situazione obiettiva del mercato creditizio e più in generale, a quella dell'intera economia nazionale [5]. La decisione se autorizzare o meno una nuova impresa creditizia era basata su una valutazione interna alla Banca d'Italia degli indici di bancabilità delle piazze con l'obiettivo

[2] R.D.L. 7 settembre 1926, n. 1511. Gli enti creditizi non potevano iniziare le operazioni senza aver prima ottenuto l'autorizzazione adottata con decreto del ministro per le finanze di concerto con il ministro per l'economia nazionale, sentito il parere dell'istituto di emissione. In argomento, F. BELLI, *Legislazione bancaria italiana* (1861-2003), Giappichelli, Torino, 2004, p. 122 ss., il quale evidenzia, tra le finalità della disciplina, quella della tutela dei piccoli depositanti e della fiducia dei risparmiatori

[3] Cfr. art. 28, legge bancaria, 7 marzo 1938, n. 141 che modifica il R.D. 12 marzo 1936, n. 375. Con la nuova legge, gli adempimenti a carico dei soggetti che intendevano avviare l'attività creditizia furono significativamente aumentati. Fu introdotto il sistema della doppia autorizzazione obbligatoria e dell'iscrizione all'albo per le imprese autorizzate. Il potere autorizzatorio passava alla Banca d'Italia. Le aziende di credito non potevano costituirsi, né iniziare le operazioni se non avessero ottenuto l'autorizzazione dall'ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito. Critico su questo sistema, V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Note sull'autorizzazione all'apertura di istituti di credito. Struttura, presupposti, funzione*, in *Opere giuridiche*, vol. II, ES, Napoli, 2001, p. 404, il quale riteneva sussistente un vero e proprio dirigismo, in quanto l'impresa bancaria vedeva condizionata la sua stessa possibilità di esistenza ed era soggetta ad «una grave compressione preventiva alla sua espansione». Sulle diverse funzioni delle due autorizzazioni sopra richiamate, cfr. A. NIGRO, *L'autorizzazione «all'attività bancaria» nel T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Dir. della banca e del merc. finanz.*, 1994, I, p. 285 ss.

[4] Proprio la quasi assenza di limiti alla discrezionalità riconosciuta all'autorità di vigilanza, insieme ai poteri di intervento di quest'ultima nella vita e nelle scelte gestionali dell'impresa, avevano sollevato in dottrina un dibattito sulla effettiva qualificazione giuridica del provvedimento di autorizzazione. Per un quadro delle diverse opinioni si rinvia a A. PIRAS, *Gli stabilimenti bancari nella dinamica dei rapporti di impresa*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 80 ss.; R. COSTI, *Autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e costituzione degli enti creditizi*, in *Giur. comm*., 1986, p. 544 ss., e dottrina citata *sub* note 6, 7, 8 e 10.

[5] La Banca di Italia al momento del rilascio dell'autorizzazione poteva tenere presenti tutti i fattori, anche di ordine politico o legati al bisogno di mercato, che potevano rendere opportuno l'ingresso di un nuovo operatore sul mercato del credito alla luce delle linee di politica economica del momento. M.S. GIANNINI, *Intorno all'autorizzazione all'apertura di sportelli*, in *Banca, borsa e tit. di cambio*, II, 1950, p. 350 ss.; V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Note sull'autorizzazione all'apertura di istituti di credito.*, cit.; A. PATRONI GRIFFI, *La concorrenza nel sistema bancario*, Jovene, Napoli, 1979, p. 145 e dottrina ivi citata. Questa tesi poggiava sulla lettura dell'attività bancaria come funzione. Ad essa si contrapponeva quella secondo la quale alle imprese bancarie potevano essere applicate solo norme tecniche per la tutela del risparmio. Sulla base di questa impostazione, tuttavia, si giungeva alla conseguenza che per garantire la tutela del risparmio, l'autorità amministrativa doveva negare l'autorizzazione ogni volta che il suo rilascio avesse avuto come effetto quello di limitare, in ragione del sovra-numero degli istituti, la capacità di operare delle banche già esistenti e autorizzate, garantendo così inevitabilmente una posizione di privilegio agli operatori già presenti sul mercato. In argomento, A. PIRAS, *Gli stabilimenti bancari nella dinamica dei rapporti di impresa*, cit., p. 80 ss.; C.M. PRATIS, *La disciplina giuridica delle aziende di credito*, Giuffrè, Milano, 1972, p. 183 ss.

di non incrementare eccessivamente la concorrenza tra operatori [6]. L'autorità rilasciava l'autorizzazione in vista del bisogno dell'attività domandata che la stessa riteneva si manifestasse nel mercato bancario. Nel procedimento di rilascio dell'autorizzazione, l'autorità di vigilanza considerava come oggetto principale del proprio giudizio il vantaggio positivo e attivo che da tale esercizio sarebbe presumibilmente derivato allo sviluppo del settore e, di riflesso, alla vita economica nazionale. Nello svolgere questa valutazione, la Banca d'Italia era poi, nella prassi, suffragata dall'intervento in funzione consultiva dell'ABI e del Comitato interministeriale del credito con l'obiettivo di rappresentare gli interessi di categoria, vagliando e filtrando le domande. La decisione, dunque, era presa previa consultazione di un organo di stampo corporativo che consentiva l'ingresso nella decisione degli interessi di imprese già operanti sul mercato, presumibilmente di segno opposto all'ingresso di nuovi concorrenti.

Con l'adozione dell'autorizzazione, la Banca d'Italia esercitava un potere conformativo nei confronti delle banche alle quali poteva essere richiesto di dotarsi di un particolare assetto organizzativo, di possedere una certa capacità tecnica da parte degli organi direttivi o di avere la disponibilità dei locali. L'Autorità poteva fissare una serie di condizioni non previamente specificate dalle norme [7], limitando così l'autonomia dell'impresa al di fuori di qualunque previsione di legge in tal senso.

Sotto il profilo funzionale, come nella legislazione del '26, anche nella legge bancaria del '38, la finalità prevalente che si intendeva perseguire con lo strumento dell'autorizzazione era quella di tutela del risparmio. Nei fatti tuttavia, l'autorizzazione bancaria era usata anche per finalità di politica economica e di politica monetaria, come emerge dalla lettura delle delibere assunte dal CICR a partire dalla fine della seconda guerra mondiale e in particolare, dalla decisione di bloccare le autorizzazioni in entrata [8], revocata solo all'inizio degli anni '70.

Questo modello è stato ulteriormente rafforzato dall'entrata in vigore della Costituzione italiana che con l'art. 47, è noto, ha elevato a principio costituzionale la tutela del risparmio [9] in ragione dei benefici che da esso si riteneva de-

---

[6] S. AMOROSINO, *L'autorizzazione all'attività creditizia nel nuovo TU delle leggi bancarie*, in *Dir. Banc.*, 1994, I, p. 158 ss., spec. p. 150.

[7] P. GRECO, *Corso di diritto bancario*, CEDAM, Padova, 1936, p. 85 ss.; E. COLAGROSSO-G. MOLLE, *Diritto bancario*, Stamperia Nazionale, Roma, 1960, p. 9; A. RENZI, *Difesa del risparmio ed esercizio del credito*, CEDAM, Padova, 1938, p. 180 ss.

[8] Delibera CICR, 23 giugno 1966, in *Boll. della Banca d'Italia, Vigilanza sulle aziende di credito*, 16, p. 45. In quell'occasione, «per favorire un processo di razionalizzazione del sistema bancario», si stabilì il divieto per la Banca d'Italia di «rilasciare autorizzazioni per la costituzione di aziende di credito di qualsiasi categoria sino a quando la situazione non fosse mutata in senso favorevole alla istituzione di nuove aziende». Il divieto fu eliminato nel 1971 (delibera CICR 14 maggio 1971) limitatamente alla costituzione di Casse rurali e artigiane. La delibera CICR perseguiva finalità di stabilità del sistema che mirava a proteggere dalla concorrenza di nuovi operatori. Non era, invece, tenuta in considerazione la necessità di stimolare l'efficienza garantendo i risparmiatori attraverso gestioni efficienti. La politica restrittiva di cui le delibere citate rappresentano un esempio, aveva, invero avuto avvio già dall'immediato dopoguerra. Cfr. CICR delibera 31 ottobre 1957 e delibera 8 agosto 1962, che fissava rigidi criteri per l'accesso al mercato e per l'apertura di nuovi sportelli.

[9] L'art. 47 Cost. è stato oggetto di molteplici approfondimenti relativi al tema dei limiti pubblici all'autonomia imprenditoriale in ragione di interessi generali e del rapporto con l'art. 41 in materia. Secondo un primo orientamento, l'art. 47 avrebbe rappresentato una deroga all'art. 41 in quanto sottraeva il settore creditizio alla riserva di legge prevista da quest'ultima disposizione per la previsione di programmi e controlli adeguati al coordinamento dell'iniziativa economica

rivassero al sistema produttivo, e più in generale a quello della convivenza sociale [10], affidandone la cura ai poteri dello Stato e offrendo così, garanzia costituzionale all'intervento delle autorità creditizie [11].

2.1. L'evoluzione in senso garantistico e la ricerca dell'equilibrio tra opposti interessi: la spinta liberalizzatrice dell'Unione europea

Sino agli anni '80, quello bancario è stato, dunque, un mercato sostanzialmente chiuso e contingentato, in cui il potere autorizzatorio, quando non impedito a monte, come nel caso del ricordato blocco delle autorizzazioni, era comunque esercitato in assenza di criteri predeterminati e oggettivi e non era soggetto a particolari obblighi motivazionali.

Sulle finalità, sui presupposti e sulle modalità di esercizio del potere autorizzatorio sin qui visti ha significativamente inciso la disciplina sopranazionale [12].

La prima direttiva comunitaria manteneva lo strumento dell'autorizzazione, ma incideva sui presupposti e sulle finalità del potere da esercitarsi solo sulla base di parametri oggettivi e predeterminati (oltre che previamente pubblicizzati). L'autorità di vigilanza, in particolare, nel rilascio dell'autorizzazione, non

---

con finalità sociali. In questi termini, M. NIGRO, *La disciplina pubblicistica del credito*, cit., p. 2 ss. Secondo un'altra impostazione le due norme sarebbero in un rapporto di genere a specie e l'art. 47, specificando l'art. 41, consentirebbe una regolazione amministrativa adeguata alla realtà economica su cui interviene. Così A. PREDIERI, *Pianificazione e costituzione*, Giuffrè, Milano, 1963, p. 353 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Giuffrè, Milano, 1978, p. 47 ss. Infine, secondo altra dottrina, le due disposizioni avrebbero oggetti diversi. Così F. MERUSI, *Commento all'art. 47*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione, Rapporti economici*, Zanichelli, Bologna-Roma, p. 157 ss.

[10] Questo è il motivo per cui nella disposizione in esame si prevede un «incoraggiamento», che comporta una specifica azione di promozione da parte dei pubblici poteri, chiamati ad adottare misure e azioni idonee a diffondere e a incrementare le pratiche di accumulo monetario suscettibili di sostenere le attività finanziarie e produttive del sistema economico. Si contempla altresì, una «tutela», ovvero un'azione di protezione al fine che queste dotazioni di ricchezza privata, che possono proficuamente riversarsi nel sistema produttivo con ritorni non meramente legati all'interesse privato, non subiscano ingiustificate limitazioni e compressioni. In argomento V. SPAGNUOLO VIGORITA, *Principi costituzionali sulla disciplina del credito*, in *Rass. dir. pubbl.*, n. 1/1962; F. MERUSI, *Commento all'art. 47*, cit., p. 157 ss.

[11] S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato «chiuso» alla* regulation *unica europea*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2016, pp. 394-395 ha osservato al riguardo come l'art. 47 Cost. riferendosi alla Repubblica vada inteso come un richiamo non solo al legislatore, ma anche alle amministrazioni creditizie che sono state così legittimate costituzionalmente, grazie anche al combinato disposto con la previsione dell'art. 41 in materia di programmi e controlli sull'iniziativa economica privata, ad intervenire limitando l'autonomia delle banche.

[12] La prima direttiva in materia di mercato unico bancario è stata la direttiva 73/183/CEE del Consiglio, del 28 giugno 1973, cui è seguita la direttiva 77/780/CEE del Consiglio del 12 dicembre1977 (nota come «Prima direttiva» e concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio). In base all'art. 3 della direttiva, le autorità concedono le autorizzazioni solo quando siano soddisfatti i requisiti minimi indicati dalla normativa. Per un approfondimento sulla disciplina ivi contenuta si rinvia a G. GIACALONE, *Armonizzazione comunitaria delle legislazioni sulle imprese esercenti il credito,* in F. VASSALLI-G. VISENTINI (a cura di), *Legislazione economica*, Giuffrè, Milano, 1979, p. 144 ss.; A PIRAS, *Il controllo sull'accesso all'attività bancaria alla luce delle direttive comunitarie*, in *Banca, impr., soc*., 1983, p. 327 ss.; R. BERTELLI, *L'autorizzazione all'esercizio del credito nella prospettiva della Comunità europea: note sul regime previsto dalla direttiva n. 780 del 1977*, in *Econ. cred*., 1984, p. 54 ss.; E. TRAVERSA, *Direttiva CEE 12 dicembre 1977 n. 77/780 e armonizzazione delle legislazioni bancarie dei paesi della Comunità economica europea*, in *Dir. comun. scambi internaz.*, 1984, p. 655 ss.

poteva più tener conto delle «esigenze economiche del mercato» [13].

La svolta liberalizzatrice e garantistica per il privato è stata in larga misura recepita nella normativa italiana [14]. L'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico per la prima volta è stata espressamente qualificata come attività di impresa [15]. L'autorizzazione per l'avvio dell'attività è stata subordinata alla sola presenza delle condizioni indicate dalla legge, ovvero all'esistenza di un capitale di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia [16], al possesso di requisiti di esperienza adeguata all'esercizio delle funzioni connesse alle rispettive cariche e dei requisiti di onorabilità da parte delle persone alle quali per legge o per statuto spettano poteri di amministrazione e direzione e alla presentazione di un articolato programma di attività in cui indicare la tipologia delle operazioni previste e la struttura organizzativa dell'ente.

L'inserimento della presentazione del programma fra le condizioni dell'autorizzazione e la richiesta di un contenuto «articolato» tradivano, tuttavia, in parte lo spirito delle direttiva [17] in quanto consentivano, nel concreto esercizio del controllo in fase di avvio dell'attività, un aumento del margine di discrezionalità riconosciuto all'autorità di vigilanza [18].

In tema di garanzie procedimentali, le nuove norme introducevano diverse previsioni a garanzia delle banche, come l'obbligo dell'autorità di concludere i procedimenti nel termine di dodici mesi e quello di motivare i provvedimenti. In quest'ultimo caso, tuttavia, i benefici per la futura banca erano ridotti a causa della previsione, non ancorata ad una analoga disposizione sopranazionale, del silenzio diniego [19].

---

[13] Salvo il caso in cui, sulla base di criteri generali, stabiliti in precedenza, previamente pubblicati e comunicati alla Commissione, vi fosse l'obiettivo di promuovere la sicurezza del risparmio o l'aumento della produttività del sistema bancario. Eventuali dinieghi andavano motivati e il procedimento doveva concludersi entro dodici mesi.

[14] Le direttive europee sopra richiamate sono state recepite in Italia con il D.P.R. 27 giugno 1985, n. 350 (il quale prevedeva, tuttavia, una clausola di salvaguardia che consentiva a Stati che, come l'Italia, rilasciavano l'autorizzazione sulla base di valutazioni economiche, di beneficiare di un periodo transitorio).

[15] Sul carattere di impresa dell'attività bancaria si era già pronunciata anche la giurisprudenza. Cfr. Cons. Stato, IV, 14 settembre 1988, n. 741 secondo cui l'inerenza all'attività bancaria di rilevanti interessi pubblici non esclude la natura imprenditoriale privata degli istituti di credito. In dottrina, conforme G. Farina, *Impresa bancaria, funzione pubblica, poteri della pubblica amministrazione*, in *Foro amm.*, 1989, I, p. 115 ss.

[16] La norma prevedeva un capitale minimo per le società per azioni e per quelle a responsabilità limitata, ma anche per le società cooperative per le quali non esisteva una disciplina diretta alla tutela del capitale corrispondente a quella dettata per le prime. Il concreto ammontare del capitale minimo era rimesso alla valutazione discrezionale della Banca d'Italia.

[17] La direttiva, pur richiedendo la predisposizione di un programma delle attività, non lo inseriva tra le condizioni obbligatorie ai fini del rilascio dell'autorizzazione. Del programma è infatti, fatto richiamo, oltre che nei considerando, nel comma 4 dell'art. 3 e non, invece, nel comma 2, dove sono elencate le condizioni necessarie per l'autorizzazione. Nel 9° considerando era, poi, precisato che, al fine di ridurre il margine di apprezzamento discrezionale, ritenuto particolarmente ampio, di cui disponevano alcune autorità di controllo nazionale per l'autorizzazione degli enti creditizi, il programma delle attività avrebbe dovuto essere considerato solo quale elemento utile per consentire alle autorità competenti di decidere sulla base di un'informazione più accurata nel quadro di criteri oggettivi.

[18] *Contra* R. Costi, *Autorizzazione all'esercizio*., cit., p. 543 ss., secondo il quale la Banca d'Italia non avrebbe potuto negare l'autorizzazione sulla base di un giudizio sull'opportunità del programma. Poteva invece, essere negata l'autorizzazione sulla base di elementi forniti dal programma con riferimento alla tipologia delle operazioni previste. In sostanza, il programma doveva rivestire il ruolo di strumento conoscitivo ai fini del rilascio dell'autorizzazione.

[19] Si tratta di una soluzione non coerente con quanto indicato dalla prima direttiva comunita-

Il potere di revoca, al pari di quanto previsto dalla precedente disciplina, e a differenza di quella del 1926, non era espressamente regolato. Rispetto al passato regime, dunque, restava confermata la possibilità, secondo i principi generali in materia di potere amministrativo, di revocare l'autorizzazione per valutazioni legate agli interessi pubblici sottesi, ma erano precluse valutazioni sui bisogni di mercato in virtù del divieto sovranazionale, esplicitamente affermato per il potere di autorizzazione, ma implicitamente operante anche in sede di esercizio del potere di secondo grado.

La specificazione dei criteri di legge per il rilascio dell'autorizzazione era demandata al CICR, il quale, secondo un meccanismo a cascata, una volta fissati alcuni indirizzi generali, demandava alla Banca d'Italia l'adozione di criteri puntuali da applicare ai procedimenti di autorizzazione [20].

Rispetto alle leggi del '26 e del '38, l'aumento delle garanzie a favore della libertà di iniziativa economica nei confronti del pubblico potere era significativo. Il divieto espresso di valutare le esigenze del mercato e la previsione di criteri oggettivi prestabiliti per legge che l'autorità di vigilanza doveva verificare nel decidere sul rilascio o meno dell'autorizzazione segnava il passaggio da un sistema ampiamente discrezionale, funzionale anche ad esigenze di politica economica e di pianificazione del credito, ad un sistema a ridotto contenuto di discrezionalità [21]. L'autorizzazione, da strumento di manovra economica di settore, diveniva cioè mezzo per verificare la sussistenza delle condizioni previste dalla legge per impedire l'accesso sul mercato di imprese poco solide. Gli obiettivi di stabilità ed efficienza del sistema iniziavano ad assumere maggiore rilevanza, affiancandosi a quelli di tutela del risparmio. In questo senso andava sia la previsione che legava l'autorizzazione all'esistenza di un capitale minimo, sia quella di criteri stringenti, più rigidi rispetto a quanto chiesto dalla direttiva comunitaria, in materia di requisiti di onorabilità e di professionalità, estesi tra l'altro dalla normativa italiana, insieme al requisito dell'esperienza, anche all'amministratore delegato e ai membri degli organi collegiali titolari di poteri in materia di concessione del credito.

2.2. Verso l'oggettivazione delle condizioni per il rilascio dell'autorizzazione nella vigente disciplina

La direttrice della liberalizzazione e l'obiettivo di realizzare un mercato unico del credito hanno portato all'approvazione della seconda direttiva bancaria

---

ria la quale richiedeva che il provvedimento in merito al rilascio o meno dell'autorizzazione dovesse essere sempre motivato. La previsione del silenzio diniego, invece, mina l'obbligo di motivazione in quanto dà luogo a un provvedimento implicito. Al riguardo, ritiene che per tali ragioni si sarebbe dovuto prevedere piuttosto un silenzio assenso, A. PATRONI GRIFFI, *op. ult. cit.*, p. 473.

[20] Delibera CICR, 31 ottobre 1985. In attuazione di questa delibera, la Banca d'Italia ha fissato requisiti sostanzialmente riproduttivi delle disposizioni di legge. Cfr. Circolare Banca d'Italia, 17 dicembre 1985, n. 15619.

[21] Sul punto non vi era accordo in dottrina. Hanno ritenuto che l'autorizzazione fosse atto dovuto F. CASTIELLO, *La direttiva CEE n. 780/77 e i controlli sul credito*, in *Econ. e credito*, 1986, p. 67 ss.; R. COSTI, *Autorizzazione all'esercizio*., cit., p. 563 ss.; A. NIGRO, *Il d.P.R. n. 350 del 1985 e la legge bancaria: l'«autorizzazione all'esercizio» dell'attività creditizia*, in *Dir. della banca e dei mercati finanziari*, 1989. *Contra*, L. DESIDERIO, *La liberalizzazione all'accesso dell'attività creditizia*, in *Cooper. Credito*, 1988, p. 42 ss.; V. MEZZACAPO, *Commento all'art. 1 del d.P.R. 27 giugno 1985, n. 350*, in F. CAPRIGLIONE-V. MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della Banca. Disciplina generale*, Giuffrè, Milano, 1990, vol. II, p. 416. In giurisprudenza, TAR Basilicata, 31 luglio 1987, n. 209; Cons. Stato, 12 luglio 1988, n. 1314.

recepita in Italia prima nel 1992 [22] e poi, con alcune importati novità, nel 1993 con l'approvazione del Testo unico delle leggi bancarie (T.U.B.) [23].

Il T.U.B. ha mantenuto lo strumento dell'autorizzazione all'avvio dell'attività [24] e in linea con l'evoluzione seguita a livello sopranazionale, ha confermato la natura del potere della Banca d'Italia quale potere sostanzialmente vincolato all'accertamento della sussistenza delle condizioni elencate nella norma [25]. Le condizioni [26], come già previsto dalla prima direttiva comunitaria e dal suo decreto di recepimento, attengono alla forma giuridica (l'ente creditizio può avere solo la forma di società per azioni o quella di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata); alla sede legale e alla direzione generale che devono essere in Italia; all'esistenza di un capitale minimo, non inferiore a quanto previsto nelle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia [27]; alla presentazione di un programma concernente l'attività iniziale [28], oltre che dell'atto

---

[22] D.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481.

[23] D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

[24] Il Testo Unico fa al riguardo, chiarezza sul tema della doppia autorizzazione e sul suo definitivo superamento che, ancora dopo il D.P.R. del 1985 era stato contestato da parte della dottrina. A favore dell'abrogazione implicita dell'art. 28 ad opera del D.P.R. n. 350/1985 e dunque, del permanere, nell'ordinamento italiano, di un'unica autorizzazione configurabile come autorizzazione all'inizio delle operazioni, R. COSTI, *L'ordinamento bancario italiano e le direttive comunitarie*, in *Banca, impresa, società*, 1986, p. 9, il quale osservava che il permanere dell'autorizzazione alla costituzione, oltre a rappresentare un inutile doppione, poteva consentire all'amministrazione di recuperare la discrezionalità persa dopo il recepimento della prima direttiva comunitaria; *contra* A. PATRONI GRIFFI, *La concorrenza*., cit., il quale, facendo leva anche sulla formulazione letterale delle norme, riteneva che la direttiva del 1977 avesse attuato una sorta di armonizzazione minima, imponendo l'autorizzazione all'esercizio dell'attività per tutti gli Stati membri, ma non precludendo a questi di mantenere, ove già prevista, anche l'autorizzazione alla costituzione. Sul punto, anche G. MINERVINI, *Attuazione della Direttiva Cee 77/780 e libertà di concorrenza*, in *Giur. comm*., 1987, I, p. 979 ss., favorevole al mantenimento di una sola autorizzazione. La Banca d'Italia in sede applicativa continuava, invece, a prevedere due distinte autorizzazioni come si evince dalle «Istruzioni, Vigilanza sulle aziende di credito», n. 94/1985, p. 135 ss. In giurisprudenza, TAR Lazio, Roma 9 marzo 1995, n. 407 con commento di M.P. DE TROIA, *Autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria: requisiti di onorabilità, qualità degli azionisti, sana e prudente gestione*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1996, p. 246 ss.

[25] Come si legge nelle «Disposizioni di vigilanza, Autorizzazione all'attività bancaria», obiettivo generale della revisione normativa è quello di assicurare, fin dalla fase di avvio dell'attività, condizioni di stabilità e sana e prudente gestione, attraverso l'innalzamento dei requisiti minimi di capitale, adeguati sistemi organizzativi e di governo societario, elevati *standard* qualitativi dei partecipanti al capitale, un programma di attività che assicuri condizioni di equilibrio patrimoniale e finanziario e il rispetto delle disposizioni prudenziali. Tale obiettivo è considerato tanto più rilevante in ragione degli elevati costi connessi alla crisi precoce delle nuove iniziative bancarie, che si manifestano nella dispersione di valore aziendale, nell'intervento dei fondi di garanzia e assicurazione dei depositi, nelle eventuali perdite per i creditori e per gli altri *stakeholders* della banca. Nel contempo, la nuova disciplina di vigilanza presta attenzione a mantenere il mercato creditizio aperto all'ingresso di nuovi operatori, condizione di competitività del sistema finanziario. Decisivo, a tale riguardo, il profilo del capitale iniziale, il cui livello è determinato dalla Banca d'Italia in attuazione dell'art. 14, T.U.B. e in conformità della disciplina comunitaria.

[26] Previste nell'art. 14, T.U.B.

[27] Dieci milioni di euro per le banche in forma di società per azioni, per le banche popolari e per le banche di garanzia collettiva; cinque milioni di euro per le banche di credito cooperativo. I limiti indicati tengono conto, da un lato, dell'esigenza di non ostacolare l'accesso al mercato di nuovi operatori e, dall'altro, di assicurare adeguati mezzi finanziari alle banche nella fase d'inizio dell'attività.

[28] Il documento indica gli obiettivi di sviluppo, le attività programmate e le strategie funzionali alla loro realizzazione. Gli amministratori della banca predispongono un programma per l'attività iniziale del nuovo soggetto contenente le informazioni indicate nelle «Disposizioni sulla vigilanza» citate, le finalità e gli obiettivi di sviluppo dell'iniziativa («*mission* e obiettivi aziendali»), il livello di rischio tollerato («tolleranza al rischio» o «appetito per il rischio»), le caratteristiche del-

costitutivo e dello statuto; al possesso da parte dei titolari di partecipazioni qualificate di cui all'art. 19 T.U.B. dei requisiti previsti nel medesimo articolo e nell'art. 25 T.U.B. [29]; al possesso da parte degli esponenti aziendali dei requisiti previsti dall'art. 26 T.U.B. e da altre disposizioni; all'insussistenza, tra la banca o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, di legami che ostacolino l'esercizio delle funzioni di vigilanza.

Ai fini del rilascio dell'autorizzazione, rilevano, quindi, l'organizzazione, il patrimonio, la qualità dei soggetti che danno vita all'iniziativa e la strategia imprenditoriale.

La prima condizione prevista dal T.U.B. attiene alla forma giuridica. Per il rilascio dell'autorizzazione la banca deve avere la forma di società per azioni o di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. L'adozione preferenziale del tipo azionario per l'impresa bancaria ha come obiettivo di consentire l'appello al risparmio diffuso per incrementare il capitale di rischio delle banche [30]. L'uso delle forme organizzative previste per le imprese commerciali se, da un lato, riporta le banche verso lo statuto comune dell'impresa commerciale privata, quantomeno nei suoi tratti fondamentali e caratteristici [31], dall'altro, comporta di fatto l'applicazione di un modello organizzativo rigido, limitativo dell'autonomia dell'impresa nella fase di iniziativa [32]. Si tratta, ad ogni modo, di un limite operante da tempo e previsto non solo nel nostro ordinamento, che può altresì essere letto come vincolo alla stessa autorità di vigilanza, la quale, in presenza di una disposizione di fonte primaria, non potrebbe con fonte secondaria, alterare i tratti essenziali del tipo di società adottato.

La seconda condizione attiene al capitale iniziale della banca. Il requisito si giustifica con l'obiettivo di valutare la solidità finanziaria dell'istituto al momento dell'avvio dell'iniziativa. La previsione di un capitale minimo iniziale consente di contrastare la maggiore incertezza che una banca neo-costituita si trova a fronteggiare. In quest'ottica, il capitale sociale iniziale dovrebbe essere in grado di assorbire le eventuali perdite che si potrebbero presentare nel primo periodo di attività, così da attenuare le asimmetrie informative, aumentare la fiducia del mercato e promuoverne la sana gestione. D'altra parte, se un capitale iniziale elevato favorisce la stabilità della banca e del sistema nel suo

---

l'attività che si intende avviare (ad esempio, tipologia dei finanziamenti, altre attività che verrebbero svolte, tipologia di clientela servita), l'area geografica e il mercato di riferimento in cui la nuova banca intende operare nonché il posizionamento, incluse le quote di mercato attese («mercato di riferimento e posizionamento»), e infine i canali di distribuzione utilizzati (la c.d. «rete»). Il documento deve contenere inoltre, una relazione sul governo societario e sulla struttura organizzativa, accompagnata dai regolamenti relativi ai principali processi aziendali.

[29] Nell'effettuare tali verifiche, la Banca centrale europea e la Banca d'Italia utilizzano le informazioni e i dati in loro possesso e possono avvalersi di notizie riservate derivanti dalla collaborazione con altre autorità pubbliche e autorità di vigilanza italiane o estere. La Banca centrale europea e la Banca d'Italia possono richiedere ai partecipanti specifiche dichiarazioni di impegno volte a tutelare la sana e prudente gestione della banca.

[30] Ne doveva conseguire, pertanto, fin dalla previsione originaria, il libero accesso dei privati al capitale delle banche e al contempo la necessità di contemperare gli interessi individuali dei soci (maggior profitto e libertà gestoria) con le esigenze portate avanti dalla regolazione speciale. Si teneva cioè, conto del rapporto tra struttura proprietaria ed efficienza della organizzazione proprietaria, come evidenziato da L. CAPRIO, *Le strutture proprietarie delle società quotate, l'efficienza della gestione societaria e il diritto*, in *Riv. soc.*, 1998, p. 555 ss.

[31] In questi termini già R. COSTI, *Relazione di sintesi,* Convegno su «Assetti proprietari e "*corporate governance*" delle banche italiane: problemi e prospettive», Bologna, 24 ottobre 1997, in *Banca, impr., soc.*, 1998, p. 1 ss.

[32] Come evidenziato in senso critico da M. CERA, *Autonomia statutaria delle banche e vigilanza*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 2.

complesso, dall'altro può rappresentare una barriera all'entrata che ostacola la concorrenza e scoraggia l'ingresso di potenziali *competitor*.

Nel nostro ordinamento, in sede di normativa secondaria, sono stati fissati limiti più stringenti per l'impresa bancaria rispetto alle previsioni europee. Il rischio che possano così essere stati introdotti ostacoli ingiustificati alla libertà di iniziativa delle banche appare tuttavia scongiurato dalle modalità con le quali la Banca d'Italia ha proceduto ad individuare tali limiti. L'autorità di vigilanza ha, infatti, esercitato il proprio potere di regolazione solo all'esito di un'analisi di impatto della regolazione volta ad individuare possibili soglie di capitale minimo idonee a coniugare gli obiettivi di stabilità del settore con quelli di competitività del mercato [33]. Essa dunque, ha di fatto auto-limitato la propria discrezionalità secondo criteri tendenzialmente oggettivi, ulteriori rispetto a quelli fissati dal legislatore.

La terza condizione prevede che l'autorizzazione non può essere rilasciata se non sussistono i presupposti per il rilascio delle ulteriori autorizzazioni previste dal T.U.B. per l'acquisto di partecipazioni rilevanti al capitale di banche. Si tratta di disposizioni in passato finalizzate a garantire la separazione tra banca e industria, impedendo alla prima di acquisire partecipazioni nel capitale delle industrie, e ad evitare le conseguenze negative che la mancata separazione aveva portato nel 1929 [34]. L'autorizzazione all'acquisto può essere rilasciata solo se le qualità degli azionisti e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sono tali da garantire la sana e prudente gestione. I requisiti per il rilascio dell'autorizzazione sono fissati dalla legge e specificati in sede di normazione secondaria. Il criterio di valutazione delle condizioni per il rilascio di questa specifica autorizzazione è, anche in questo caso, rappresentato dalla sana e prudente gestione. L'autorità deve valutare la qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione tenendo conto della reputazione, dell'idoneità di coloro che andranno a svolgere le funzioni di amministrazione, direzione e controllo della banca; della solidità finanziaria del potenziale acquirente; della capacità della banca di rispettare a seguito dell'acquisizione le disposizioni che ne regolano l'attività; dell'idoneità della struttura del gruppo del potenziale acquirente a consentire l'esercizio efficace della vigilanza. Il margine di discrezionalità qui riconosciuto all'autorità di vigilanza, soprattutto dal rinvio al criterio della sana e prudente gestione [35], è stato, in parte, circoscritto dalla Banca d'Italia che

---

[33] Cfr. BANCA D'ITALIA, *Capitale iniziale per l'attività bancaria: analisi di impatto*, novembre 2012. A seguito di questa A.I.R., i requisiti minimi di capitale, nell'aprile 2013 sono stati innalzati. La revisione normativa «si pone l'obiettivo di rafforzare le caratteristiche tecnico-organizzative dei nuovi intermediari bancari, anche attraverso l'innalzamento dei requisiti minimi di capitale».

[34] Su cui si vedano i contributi contenuti in G. TONIOLO (a cura di), *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934*, ETAS Libri, Milano, 1978.

[35] Il richiamo al criterio della sana e prudente gestione nel valutare le condizioni di legge, lascia spazio alla valutazione discrezionale dell'autorità di vigilanza rimandando ad un eventuale sindacato giurisdizionale la decisione sul corretto uso di tale discrezionalità secondo parametri tecnico-giuridici e non di merito. Sul punto la giurisprudenza non è molta. Si segnala tuttavia come, in applicazione di questo criterio, è stato ritenuto legittimo il diniego di autorizzazione ad ABN AMRO di acquisire una partecipazione superiore al 20% in Antonveneta. Applicando i principi in materia di sindacato giurisdizionale sugli atti dell'autorità, il giudice ha ritenuto di poter sindacare il processo valutativo dell'amministrazione, «al fine di controllare che nell'apprezzamento della compatibilità delle operazioni assentite in rapporto alla garanzia della stabilità del richiedente (*sub specie* di «sana e prudente gestione») non fossero stati commessi errori di fatto, sviamenti o illogicità manifeste». All'esito di tale valutazione, il giudice amministrativo ha ritenuto che l'istruttoria svolta desse compiutamente conto delle valutazioni operate, sia riferite all'attualità, sia in ottica prospettica. TAR Lazio, Roma, I, 9 agosto 2005, n. 6157.

ha fissato linee guida per l'esercizio del potere autorizzatorio e per determinare meglio l'ampio concetto di «partecipazione rilevante» lasciato indeterminato dal legislatore [36]. Competente al rilascio dell'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti è la BCE [37] su proposta della Banca d'Italia che effettua il vaglio preliminare sull'esistenza delle condizioni al rilascio. Nel caso, in cui, invece, la Banca d'Italia ritenga che non sia garantita la sana e prudente gestione propone alla BCE di negare l'autorizzazione. Anche in questa ipotesi, come nel caso del procedimento di rilascio dell'autorizzazione allo svolgimento dell'attività, si è di fronte a un procedimento in due fasi con una sequenza *bottom up* che va dal livello nazionale al livello sopranazionale [38].

2.2.1. L'obbligo di presentare un programma di attività e la valutazione della sana e prudente gestione. I rischi di un recupero della discrezionalità in capo all'autorità amministrativa

Come ulteriore condizione per il rilascio dell'autorizzazione è prevista la presentazione di un programma di attività [39]. Si tratta di una condizione aperta [40], in virtù della quale la Banca d'Italia non è chiamata a valutare la sussistenza o l'insussistenza di un dato oggettivo (un certo livello di capitale o una data struttura organizzativa), ma può entrare nel merito delle scelte dell'azienda e valutarne la serietà. Ciò può riflettersi negativamente sul rapporto tra autorità e impresa in quanto consente di reintrodurre, nel procedimento di rilascio dell'autorizzazione, una valutazione eteronoma sulle scelte gestionali da parte della Banca d'Italia secondo criteri non economici. Questo rischio è stato tuttavia, escluso dall'Autorità la quale ha circoscritto il proprio potere di valutazione del programma di attività precisando i contenuti minimi che questo deve avere e individuando gli elementi su cui deve fondarsi il suo giudizio ai fini del rilascio o meno dell'autorizzazione [41]. L'autorità di vigilanza, in particolare, valuta la coerenza delle informazioni contenute nel programma, l'attendibilità delle previsioni formulate, l'adeguatezza del programma a rispettare le condizioni di equilibrio patrimoniale e finanziario, nonché il rispetto dei requisiti prudenziali e l'adeguatezza degli assetti organizzativi interni. Si tratta di valutazioni essenzialmente tecniche sulla sussistenza di condizioni che garantiscano la serietà e l'affidabilità del progetto economico presentato, per cercare di stabilire la capacità dell'impresa di restare sul mercato. Non si rientra quindi, in un potere esorbitante dalle linee liberalizzatrici europee, in quanto resta fermo che il programma non può essere vagliato alla luce del c.d. bisogno del

[36] In particolare, l'autorizzazione è richiesta nel momento in cui si intende acquistare una partecipazione che attribuisce una quota dei diritti di voto o del capitale della banca pari o superiore al 10%. In caso contrario, tuttavia, il potere autorizzatorio dell'autorità di vigilanza è previsto nel caso si possa ritenere sussistente un'influenza notevole.

[37] Ad eccezione delle deroghe espressamente stabilite e in particolare, in caso di risoluzione di una crisi bancaria.

[38] Cfr. anche art. 15, regolamento (UE), 15 ottobre 2013, n. 1024 e artt. 85-87 e regolamento (UE) della Banca centrale europea, 16 aprile 2014, n. 468.

[39] Il programma iniziale di attività rappresenta il progetto strategico imprenditoriale in cui sono indicati i fattori produttivi che si intendono impiegare (capitale, lavoro, strutture produttive) così da consentire all'autorità di vigilanza di valutare se l'impresa possa realisticamente operare sul mercato.

[40] Sui contenuti del programma di attività la legge non dice nulla. Al riguardo cfr. *supra sub* nota 28.

[41] Circolare 17 dicembre 2013, n. 285.

mercato. Dalla lettura delle linee guida adottate dalla Banca d'Italia, infatti, non sembra emergere la volontà di verificare che effetti avrà l'entrata di quel soggetto sul mercato, ma se quel soggetto è in grado di operare nel mercato senza mettere in pericolo gli interessi pubblici alla stabilità e alla tutela del risparmio [42].

Il rischio di un recupero di un'eccessiva discrezionalità in capo all'autorità di vigilanza, contrario allo spirito delle norme europee, deriva tuttavia anche dal recepimento che il legislatore italiano ha fatto del criterio della sana e prudente gestione. Sul punto le disposizioni in vigore [43] divergono significativamente sulla valenza da assegnare al criterio, sia rispetto alla disciplina nazionale previgente, sia a quella contenuta nella seconda direttiva. A differenza delle disposizioni sopranazionali che legavano la sana e prudente gestione specificatamente alla verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità di alcuni organi degli istituti bancari, nel T.U.B. il criterio ha assunto la funzione di clausola generale a cui conformare la vigilanza e da utilizzare come metro di valutazione nell'esercizio del potere di autorizzazione all'avvio dell'attività e non solo. L'introduzione normativa di un criterio così elastico e di difficile definizione rischia allora di ampliare eccessivamente la discrezionalità dell'autorità di vigilanza e di condurre ad un equilibrio diverso da quello voluto a livello sopranazionale tra norme di legge e potere della Banca d'Italia nel determinare, in concreto, il limite all'iniziativa economica privata. D'altra parte, nelle sue istruzioni la Banca d'Italia ha sin dall'inizio configurato il criterio della «sana e prudente gestione» come un «criterio obiettivo previsionale», in cui la previsione però non riguarda, come in passato, la valutazione di quale effetto potrebbe produrre il sopraggiungere di un nuovo soggetto bancario nella preesistente situazione di mercato. Al contrario, il processo logico da seguirsi è inverso [44]: la ponderazione mira, infatti, a prevedere se quel determinato soggetto dotato di una certa struttura finanziaria e aziendale, potrà presumibilmente conseguire gli obiettivi strategici dichiarati assicurando al contempo una sana e prudente gestione, o se invece, alla luce della situazione del mercato, l'organizzazione e il piano aziendale siano tali da far sorgere il rischio concreto di disfunzioni gestionali [45].

2.2.2. I limiti all'autonomia statutaria delle imprese bancarie e i conseguenti possibili limiti all'accesso di nuovi operatori sul mercato

Con la domanda di autorizzazione, la banca istante è tenuta a presentare anche lo statuto. La norma in materia di condizioni per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria non dà indicazioni né sui contenuti che

---

[42] Il diniego dell'autorizzazione fondato su ragioni inerenti al programma di attività, pertanto, deve essere adeguatamente e dettagliatamente motivato. In questo senso anche la giurisprudenza: cfr. TAR Calabria, Catanzaro, 29 gennaio 2001, n. 66 che ha accolto il ricorso avverso il diniego di rilascio di autorizzazione, motivato solo dal fatto che il programma di attività presentato era eccessivamente generico poiché «costituito da affermazioni del tutto prive di argomentazioni». Il giudice ha ritenuto tale motivazione insufficiente in quanto non consente «di verificare il percorso logico seguito dall'amministrazione nell'adottare la decisione di rigetto dell'istanza, non risultando affatto specificato sotto quali aspetti si riveli carente il programma presentato».

[43] Cfr. art. 5 T.U.B.

[44] Come già rilevato da S. AMOROSINO, *op. ult. cit.*, p. 155.

[45] La Banca d'Italia, in merito, ha adottato una circolare in cui dà conto dei parametri cui si atterrà per valutare l'idoneità del programma. Si tratta di una autolimitazione non prescritta dalla norma in materia di autorizzazione e quindi da guardare con favore in quanto volta a consentire la trasparenza e la verificabilità dell'*iter* logico seguito nell'adottare i provvedimenti.

questo deve avere, né sul tipo di valutazione che delle clausole statutarie può essere svolta dall'autorità di vigilanza ai fini dell'emanazione del provvedimento autorizzatorio. Elementi utili al riguardo possono, tuttavia, trarsi dalla norma sulle modifiche statutarie secondo cui, in questi casi, la Banca d'Italia è tenuta a verificare l'assenza di contrasto delle nuove disposizioni con la sana e prudente gestione [46].

Poiché le banche devono conformare i propri statuti alla disciplina di settore quale condizione per ottenere e mantenere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, la previsione in ultimo richiamata rileva ai fini delle condizioni di rilascio dell'autorizzazione, andando ad integrare la condizione della presentazione dello statuto. Dal combinato disposto delle due norme risulta quindi, che le banche devono presentare gli statuti e che la Banca d'Italia può esercitare su di essi un potere di controllo finalizzato a rilevare l'assenza di contrasti tra le clausole statutarie e la sana e prudente gestione. Ciò solleva alcuni dubbi di compatibilità con i principi sopranazionali in materia di autorizzazione allo svolgimento delle attività. Si è infatti, di fronte ad un potere di controllo preventivo dall'incerta natura [47] e, soprattutto, dai contenuti estremamente indeterminati [48], non previsto dall'ordinamento sovranazionale [49]. Un potere capace di incidere notevolmente sull'autonomia imprenditoriale della banca in ragione dell'importanza rivestita dallo statuto [50] per i soci e per la loro capacità di auto-

[46] Art. 56 T.U.B. L'accertamento riguarda la congruità della modifica con il criterio, più volte incontrato, della sana e prudente gestione. In mancanza di accertamento non è possibile procedere con l'iscrizione nel registro delle imprese. Il progetto di modifica deve essere comunicato alla Banca d'Italia dalla banca prima della presentazione in assemblea. La Banca d'Italia, se accerta che le modifiche statutarie non contrastano con i principi di sana e prudente gestione, rilascia il provvedimento di accertamento necessario per l'iscrizione nel registro delle imprese. L'adozione del provvedimento è condizionata alla conformità delle deliberazioni assunte dall'assemblea dei soci al progetto esaminato e alle eventuali osservazioni formulate dalla Banca d'Italia.

[47] Lo inquadrano nell'ambito dei poteri autorizzatori, A. PATRONI GRIFFI, *La legge bancaria nel passaggio dal vecchio al nuovo testo: prime riflessioni sistematiche*, in A. ANTONUCCI (a cura di), *Dall'attuazione della II direttiva CEE in materia bancaria al Testo Unico. Atti del Convegno di Bari, 5-6 marzo 1993*, Cacucci, Bari, p. 39 ss., spec. p. 46; R. SCALCIONE, *Il potere di vigilanza sugli statuti delle banche: valutazione discrezionale e limiti*, in *Banca, borsa e tit. di cred.*, 2, 2001, p. 233 ss., spec. p. 254. *Contra* A.M. TARANTOLA-F. RONCHI-F. PARENTE-P. ROSSI, *La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari*, Il Mulino, Bologna, 1996, p. 111.

[48] Sull'ampiezza del potere riconosciuto alla Banca d'Italia nel valutare le clausole degli statuti, sia nella fase preventiva di autorizzazione, sia in seguito, si veda TAR Lazio, Roma, III, 10 marzo 2014, n. 2725. Secondo il giudice, il legislatore ha assegnato alla Banca d'Italia un potere ampio, quello di vagliare cioè tutte le modifiche statutarie senza escludere quelle derivanti da aumenti di capitale, le quali, anzi, rappresentano le ipotesi più frequenti e in cui l'intervento della Banca d'Italia risulta peraltro maggiormente giustificato.

[49] Le disposizioni in materia non hanno risentito dell'armonizzazione intervenuta a livello sovranazionale. Il legislatore europeo, infatti, nel disciplinare le condizioni di accesso non ha fatto riferimento allo statuto dell'impresa e ha preferito richiamare in termini più ampi «il programma delle attività» e la struttura dell'organizzazione dell'ente. La Banca d'Italia non potrà comunque prescindere nell'effettuare l'accertamento, dai criteri elaborati a livello sopranazionale soprattutto con riferimento alle banche *significant.*

[50] La concorrenzialità delle banche non è legata solo ai temi della concentrazione e della stabilità degli intermediari, o a quello della liberalizzazione dell'attività di impresa, ma discende anche dalla concreta configurazione degli assetti organizzativi e delle scelte fatte al riguardo (nei limiti normativi) dagli statuti. Una piena ed effettiva concorrenza si ha, non solo quando gli operatori si confrontano sul mercato dei prodotti e quindi sulla efficienza della gestione e dei suoi meccanismi, ma anche e soprattutto in caso di banche con azioni quotate sui mercati regolamentati e diffuse tra il pubblico, quando vi sia un mercato della proprietà e del controllo e dunque, risulti contendibile la stessa direzione dell'impresa. Il perseguimento della concorrenza passa necessariamente attraverso lo sviluppo di tale contendibilità che potrebbe però, trovare

determinare alcuni punti nodali della vita dell'impresa societaria [51].

Anche in questo caso, però, l'autorità di vigilanza nazionale ha proceduto a vincolare l'esercizio della propria discrezionalità all'accertamento di parametri oggettivi, predeterminati e uguali per tutte le imprese bancarie vigilate. È stata inoltre, precisata la procedura da seguire nell'esercizio del potere di accertamento delle modifiche statutarie a garanzia degli enti creditizi, i quali risultano, oggi, maggiormente coinvolti nella decisione. Con le nuove «Disposizioni di vigilanza», il potere della Banca d'Italia è stato anticipato rispetto alla delibera assembleare della società e la prassi, già consolidata, di instaurare contatti con le banche precedenti all'assemblea per discutere dei contenuti delle modifiche è stata resa obbligatoria [52]. Il procedimento è stato, inoltre, esteso a tutte le modificazioni statutarie e non solo a quelle per le quali le previgenti istruzioni di vigilanza stabilivano l'obbligo di informativa preventiva.

La discrezionalità della Banca d'Italia in questa fase, sebbene circoscritta soprattutto attraverso la previsione di garanzie procedimentali, rimane comunque potenzialmente ampia. L'esercizio di una potestà conformativa sulla struttura e sul contenuto dello statuto appare tuttavia, poco probabile, come confermerebbe anche il testo della Relazione al T.U.B. che ha definito il potere di approvazione in questione un potere di accertamento della congruenza delle modificazioni statutarie con la sana e prudente gestione della banca da esercitare «in linea con la natura imprenditoriale dell'attività bancaria» e nel rispetto delle esigenze di autonomia proprie di un'impresa. L'attribuzione di un ruolo specifico all'autorità di vigilanza nella determinazione degli statuti, inoltre, richiederebbe prescrizioni più esplicite come confermano, *a contrario,* le previsioni contenute in altre disposizioni relative a soggetti operanti nei mercati finanziari.

---

un ostacolo proprio in paletti o chiusure statutarie, anche sul piano dell'esercizio dei poteri di organizzazione del socio di controllo e della funzione amministrativa. Sull'importanza di questi aspetti all'interno degli statuti e sui riflessi sulla concorrenzialità, CERA, *Autonomia statutaria*., cit., p. 28 ss. In senso analogo, (richiamato già dallo stesso Cera), anche P.M. SANFILIPPO, *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2000, pp. 5 e 53.

[51] L'importanza dello statuto è sottolineata da C. ANGELICI, *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, p. 797 ss. Attraverso lo statuto sono regolati i rapporti associativi tra i soci, il funzionamento dell'organizzazione sociale e quindi l'attività di impresa, seppur ai livelli più alti. Esso inoltre, conforma il modello di gestione soprattutto nel rapporto tra gli organi e nell'attribuzione agli stessi dei rispettivi poteri. Lo statuto rappresenta infine, una fonte di garanzia per le minoranze azionarie.

[52] Questo procedimento consta di due fasi. Inizialmente, la prima fase in cui si svolgevano contatti informali tra le parti, era solo eventuale: una circolare interna prevedeva un'informativa preventiva sui progetti di modificazione aventi a oggetto aspetti specificamente rilevanti per le valutazioni di vigilanza, da rendere entro breve tempo dalla deliberazione del progetto da parte dell'organo amministrativo e comunque prima dell'approvazione dello stesso da parte dell'assemblea dei soci. Sulla base di tale comunicazione la Banca d'Italia poteva formulare osservazioni, che dovevano essere valutate dall'organo amministrativo prima che il progetto fosse sottoposto all'approvazione dell'assemblea dei soci. La seconda fase, necessaria per tutte le modifiche, era avviata successivamente all'assemblea con la comunicazione alla Banca d'Italia del verbale nel quale erano contenute le modificazioni apportate. In caso di esito positivo, il procedimento si concludeva con il rilascio (entro novanta giorni dal ricevimento della documentazione) di un provvedimento «di accertamento», necessario per dar corso all'iscrizione della delibera nel registro delle imprese.

2.3. La competenza della BCE nel rilascio dell'autorizzazione all'avvio dell'attività bancaria dopo l'entrata in vigore del meccanismo unico di vigilanza

Le norme sopranazionali non hanno inciso solo sui presupposti per l'esercizio del potere autorizzatorio, ma anche sulla competenza oggi non più esclusiva della Banca d'Italia. Con l'introduzione, nell'ambito dell'unione bancaria, del *single supervisory mechanism* [53] e l'attribuzione dei poteri di vigilanza alla BCE, la decisione sul rilascio dell'autorizzazione spetta a quest'ultima seppur su iniziativa dell'autorità nazionale competente. È stato, in particolare, introdotto un procedimento composto [54], articolato in due fasi secondo una sequenza *bottom-up*.

La domanda di autorizzazione deve essere presentata alle autorità nazionali competenti dello Stato in cui il richiedente intende stabilire la sede legale, nel rispetto dei requisiti previsti dal diritto nazionale. L'istruttoria è, invece, svolta a livello nazionale. La Banca d'Italia verifica l'esistenza delle condizioni volte a garantire la sana e prudente gestione. Nel corso dell'istruttoria e anche prima dell'avvio del procedimento formale per il rilascio dell'autorizzazione, è possibile lo svolgimento di forme di incontro e collaborazione tra l'autorità nazionale e l'istituto di credito che intende ottenere l'autorizzazione. Prima dell'istruttoria, la banca può presentare alla Banca d'Italia un progetto del programma di attività al fine di ottenere linee guida e indicazioni. In particolare, secondo le più volte citate «Disposizioni per la vigilanza», prima della stipula dell'atto costitutivo, i promotori possono informare la Banca d'Italia della propria iniziativa e illustrarne le caratteristiche. Gli esponenti aziendali sono tenuti a presentare la documentazione dalla quale risulta il possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza. Anche la BCE, al termine dell'istruttoria e in caso di parere positivo al rilascio dell'autorizzazione, può fornire indicazioni affinché le linee di sviluppo dell'operatività assicurino il rispetto delle regole prudenziali e delle esigenze di sana e prudente gestione.

Se la Banca d'Italia ritiene che siano soddisfatte le condizioni normativamente previste, il procedimento aperto a livello nazionale prosegue davanti alla BCE. In questo caso, la fase sopranazionale si apre con la presentazione alla BCE, da parte della Banca d'Italia, di un progetto di decisione in cui si

---

[53] Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013. Sull'evoluzione che ha condotto alla riforma *ex multis* S. ANTONIAZZI, *L'Unione bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, p. 359 ss.

[54] Art. 14, regolamento n. 1024/2013 cit. e artt. 73 ss., regolamento n. 468/2014 cit. Come osservato «[l]a natura condivisa della funziona si riflette […] in una articolazione procedimentale in cui le autorità nazionali e quelle europee compartecipano al controllo dei soggetti operanti sul mercato bancario, instaurando un rapporto di "codecisione" rispetto all'adozione del provvedimento autorizzatorio». Così M. MACCHIA, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, Giappichelli, Torino, 2019, pp. 110-111. Sulla riconducibilità del procedimento di autorizzazione *de quo* nell'ambito dei procedimenti composti già M. GNES, *Il meccanismo di vigilanza prudenziale. Le procedure di vigilanza*, in M.P. CHITI-V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pacini giuridica, Pisa, 2016, p. 243 ss., spec. p. 254. Sui procedimenti composti in termini più ampi, si rinvia a M.P. CHITI, *I procedimenti composti nel diritto comunitario e nel diritto interno*, in *Attività amministrativa e tutela degli interessati. L'influenza del diritto comunitario*, *Quaderni del Consiglio di Stato*, Giappichelli, Torino, 1997, p. 55 ss.; G. DELLA CANANEA, *I procedimenti amministrativi composti dell'Unione europea*, in F. BIGNAMI-S. CASSESE (a cura di), *Il procedimento amministrativo nel diritto europeo.*, in *Quaderni riv. trim. dir. pubbl.*, n. 1, Giuffrè, Milano, 2004, p. 307 ss.

propone il rilascio dell'autorizzazione. La BCE ha dieci giorni di tempo decorsi i quali la decisione si intende adottata. Nel caso in cui, al contrario, al termine dell'istruttoria, l'autorità di vigilanza nazionale ritenga che le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione non siano soddisfatte, respinge la domanda di autorizzazione e ne informa la Banca centrale europea.

Il potere di negare il rilascio dell'autorizzazione, dunque, permane a livello nazionale e può essere esercitato nel caso in cui, dalla verifica delle condizioni sopra indicate, non risulti garantita la sana e prudente gestione. In questa ipotesi, il procedimento non arriva alla fase sovranazionale, ma si arresta a livello nazionale, sede in cui è presa la decisione finale ed è riconosciuta la tutela agli interessati [55].

3. I limiti pubblicistici durante la «vita» dell'impresa bancaria

Una volta ottenuta l'autorizzazione all'esercizio dell'attività, l'impresa bancaria è soggetta a numerosi limiti esorbitanti rispetto a quelli previsti dal codice civile che condizionano notevolmente la libertà di impresa. Tra questi, al fine di valutare come si configura il rapporto tra potere pubblico e libertà di impresa nel settore creditizio si è scelto di analizzare la disciplina della *corporate governance*, quella degli obblighi di informazione della banca nei confronti dell'autorità di vigilanza e quelle in materia di autorizzazione alla fusione tra istituti di credito.

3.1. La rilevanza pubblica dell'organizzazione interna delle banche

L'esperienza ha da tempo evidenziato quanto una cattiva gestione delle imprese produca danni che vanno ben oltre l'impresa stessa e l'interesse individuale dei soci [56]. Di converso, un sistema adeguato di regole di governo dell'impresa in cui la «ragione pubblica» prevale su quella privata, può assicurare agli interessi individuali e collettivi che entrano in contatto con l'impresa una tutela ulteriore (o alternativa) rispetto a quella garantita loro dal contratto e dalle leggi di mercato [57], ma può determinare una rilevante compressione dell'au-

[55] Sull'ampiezza del sindacato giurisprudenziale sugli atti della Banca d'Italia cfr. TAR Lazio, n. 6157/2005 cit.

[56] Il problema, evidenziato nel Rapporto *Larosière* del 2009 la mancanza di meccanismi di controllo sull'azione delle imprese che ha impedito, di frenare l'eccessiva assunzione di rischi. Si è posta così in luce l'esigenza di assicurare il monitoraggio costante delle strategie dell'impresa e dei rischi a queste connessi. In questo senso cfr. anche Il Rapporto OCSE, *Strategic Response to the Financial and Economic Crisis*, 2009.

[57] L'importanza della *corporate governance* è ampiamente riconosciuta a livello europeo. Sul tema la Commissione ha pubblicato due Libri verdi. Il primo «Libro verde sul governo societario negli istituti finanziari e le politiche di remunerazione» (COM (2010) 284) attiene alla *governance* degli istituti finanziari. Il secondo «Libro verde sul quadro dell'Unione europea sul governo societario» del 2011 (COM (2011) 164) individua la *corporate governance* e la responsabilità sociale come elementi nodali nel processo di stimolo della competitività delle imprese e della fiducia dei cittadini nel mercato unico. All'interno di quest'ultimo si affrontano in particolare, il tema dei consigli di amministrazione con le questioni connesse della professionalità e della competenza, delle remunerazioni e delle modalità di gestione del rischio. Il tema degli azionisti e il problema della loro scarsa attenzione alla gestione e agli obiettivi di lungo periodo. E, infine, il tema del *comply* or *explain* insieme alle tematiche connesse dell'obbligo di fornire informazioni e della possibilità che l'autorità di controllo esterna possa comparare le informazioni fornite da imprese diverse.

tonomia imprenditoriale. Il problema sta allora nel trovare il giusto equilibrio tra interesse pubblico e autonomia di impresa. Nel settore degli enti creditizi questo problema è diventato particolarmente urgente in seguito alla crisi economico-finanziaria del 2008. Da quel momento, l'interesse a livello globale per le regole di governo dell'impresa bancaria (ma non solo) è significativamente cresciuto ed è stato avviato un processo di riforma della disciplina preesistente non ancora giunto a compimento [58]. In virtù di questi cambiamenti, oggi, l'autonomia imprenditoriale delle banche nella scelta del regime di *corporate governance* [59] è soggetta ad una regolazione pubblicistica più invasiva rispetto al passato [60] e rispetto a quanto previsto per le società ordinarie [61], dove maggiore è la fiducia del legislatore per i meccanismi di autoregolamentazione dei mercati [62].

---

[58] Come dimostra l'adozione (a conclusione della consultazione pubblica avviata nel 2016) di nuove linee guida da parte dell'EBA sul tema dell'*internal governance* in cui si pone ancora l'accento sull'estrema debolezza delle norme preesistenti. Cfr. EBA, *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU, EBA/GL/2017/11*, 26 settembre 2017.

[59] Con l'espressione *corporate governance* si è soliti fare riferimento al sistema di gestione e di controllo delle società e alle regole che disciplinano l'insieme dei rapporti tra i dirigenti della società, i membri del consiglio di amministrazione, gli azionisti e gli altri *stakeholders* (per i quali il controllo sulla gestione delle società è rilevante) nonché, infine, alle regole e ai processi in base ai quali sono assunte le principali decisioni gestionali ed è fissata la strategia aziendale. Si tratta di una disciplina che interessa tutte le società di grandi dimensioni e quelle che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, dove una buona struttura di governo, affidabile agli occhi degli investitori è quanto mai necessaria per attrarre capitali. Si pone così l'esigenza di garantire la trasparenza dell'azione del *board*, la qualità del *management* e la separazione tra la proprietà e la gestione che deve spettare in via esclusiva agli amministratori. In Italia la competenza esclusiva del *board* è prevista dal 2380 *bis* cc. (in Gran Bretagna cfr. *UK Companies act* sec. 172, secondo cui l'amministratore deve perseguire «*the success of the company for the benefit of its members*» e il Codice di commercio francese secondo il quale il consiglio determina gli orientamenti dell'attività della società e vigila sulla loro «*mise en ouvre*» l. 225-35).

[60] In passato, la disciplina della *governance* bancaria era segnata da importanti tratti di specialità sul presupposto che un'ingerenza amministrativa nell'organizzazione del soggetto societario rappresentasse uno dei principali mezzi per garantire la stabilità del sistema e la tutela del risparmio. Nel corso del tempo, l'intervento pubblico in questa parte della disciplina dell'impresa bancaria è andato attenuandosi con una graduale riduzione delle deroghe al codice civile e un progressivo avvicinamento delle due normative – bancaria e codicistica – sul punto. Questo avvicinamento è stato veicolato dall'introduzione di norme più generali e di principio, rispetto a norme dettagliate tipiche della precedente regolazione, e dall'aumento degli spazi dell'autonomia e dunque della responsabilità privata. Al riguardo è stato osservato come questo risultato non sia stato, tanto e solo, il risultato delle politiche di *deregulation*, ma piuttosto «la conseguenza di una precisa e consapevole scelta delle stesse autorità di vigilanza le quali si sono rese conto che questo è il metodo più efficace per controllare attività sempre più diversificate e complesse e ad alto tasso di rischiosità, attività nei cui confronti la regolamentazione al dettaglio non ha conseguito finora grandi successi». Così F. VELLA, *Il* corporate governance *nelle banche tra regole di vigilanza e disciplina di mercato*, in *Banca, impr., soc.*, 1998, 1, p. 73 ss., spec. p. 75. Cfr. anche (citato dallo stesso Autore), F.R. EDWARDS, *The Transformation of the U.S. Financial System. Public Policy Implication*, in G.M. VON FUSTENBERG (ed.), *The Banking and Financial Structure in the Nafta countries and Chile*, Springer, London, 1997, p. 252 ss.

[61] Oltre alla specificità del settore bancario, pesa sulla sull'intensità dei vincoli previsti dalla regolamentazione sulla *governance* delle banche anche un fattore socio-culturale legato alla maggiore opacità che seguono le logiche degli investimenti nel nostro Paese e di conseguenza, alla minore fiducia sul ruolo di controllo e propulsione svolto dal mercato. Sull'ampiezza dell'autonomia privata rispetto alla disciplina normativa in materia di *corporate governance*, L.G. RADICATI DI BROZOLO, *Autonomia privata e vincoli normativi in tema di corporate governance*, in *Società, Banche e crisi di impresa*, *Liber amicorum* Pietro Abbadessa, I, diretto da M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, 2014, p. 407 ss.

[62] Tra le principali cause delle insolvenze bancarie verificatesi a livello mondiale vi sarebbe stata, infatti, l'eccessiva assunzione di rischi da parte di molti intermediari, a sua volta favorita

Le disposizioni in materia di *governance* delle banche sono contenute nelle «Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche» [63], che dettano un regime analitico sull'argomento [64]. Obiettivo di queste norme è l'adozione da parte degli istituti di credito di un assetto organizzativo adeguato a un efficace controllo dei rischi, sul presupposto che una buona organizzazione dell'impresa bancaria ne rappresenti il perno principale [65].

Particolare attenzione nelle Disposizioni sulla vigilanza, è riconosciuta ai controlli interni e alle regole di composizione e funzionamento degli organi di vertice su cui, quindi, ci si sofferma nel proseguo.

3.2. L'obbligo per le banche di dotarsi di un sistema di controlli interni

L'adeguatezza dell'organizzazione interna delle banche, soprattutto di quelle di grandi dimensioni e con un'elevata complessità operativa, deve trovare, secondo quanto previsto dalle Disposizioni di vigilanza richiamate, un presidio fondamentale nella disciplina dei controlli interni. Per questo, in contrasto con la scelta del codice civile che per le imprese comuni non detta obblighi precisi in tal senso [66], il sistema dei controlli interni delle banche è istituzionalizzato e reso obbligatorio.

---

dalla presenza di regole organizzative inadeguate. Queste avrebbero lasciato eccessiva discrezionalità e spazio di manovra agli organi delegati e al *management* delle banche con sostanziale incapacità di intervento da parte degli organi di controllo e dello stesso organo amministrativo collegiale. Si sono pronunciati nel senso di una stretta correlazione tra debolezza della *governance* e della relativa disciplina e crisi economico-finanziaria F. VELLA, *Capitalismo e finanza*, Il Mulino, Bologna, 2011, *passim*; R. LENER, *Il ruolo della* corporate governance *nell'economia globale*, in *Banca impresa società*, 1, 2017, p. 3 ss. Altra parte della dottrina invece ritiene che i fattori rilevanti siano stati altri, tra cui per restare sul tema dell'organizzazione, i meccanismi di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti, troppo orientati ad obiettivi di breve periodo, la conformazione delle funzioni di controllo aziendale interno, e l'efficacia dei controlli pubblici.

[63] Emanate dalla Banca d'Italia il 4 marzo 2008 e in seguito aggiornate nel 2014. Cfr. inoltre, artt. 26 e 27 e artt. 53 e 56.

[64] Il potere regolamentare in questa materia trova la sua base giuridica negli artt. 53 e 56 in materia di accertamento sugli statuti. Questa disposizione in particolare, apre la strada alla predeterminazione di criteri di valutazione che si traducono in vere e proprie prescrizioni circa l'assetto organizzativo delle società. Cfr. P. ABBADESSA, *L'amministrazione delle società bancarie secondo il sistema tradizionale*, in V. DI CATALDO, *La governance delle società bancarie*, Convegno in memoria di Niccolò Salanitro, Giuffrè, Milano, 2014, p. 7 ss.

[65] In questi termini si è pronunciata la stessa Banca d'Italia che nelle Disposizioni di vigilanza citate, sul tema del governo societario ha ricordato come «efficaci assetti organizzativi e di governo societario costituiscono per tutte le imprese condizione essenziale per il perseguimento degli obbiettivi aziendali e per le banche assumono particolare rilievo in ragione delle caratteristiche che connotano l'attività bancaria e degli interessi pubblici oggetto di specifica considerazione da parte dell'ordinamento». La stretta connessione tra adeguatezza organizzativa e adeguatezza dei controlli interni è stata sottolineata chiaramente da G. SCOGNAMIGLIO, *Gli assetti organizzativi degli intermediari finanziari*, in M. DE MARI (a cura di), *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive MiFID: prime valutazioni e tendenze applicative*, CEDAM, Padova, 2009, p. 17 ss.

[66] Il codice civile prevede in via obbligatoria l'introduzione di un sistema di controlli interni, ma si limita ad affermare il principio generale dell'adeguatezza organizzativa. La disciplina codicistica, in sostanza, affida alla cura degli organi delegati e alla valutazione dell'organo amministrativo, nonché alla vigilanza dell'organo di controllo, la scelta se introdurre o meno un sistema di controlli interni sulla base delle concrete e diverse esigenze della società e delle specifiche caratteristiche dell'iniziativa imprenditoriale. L'istituto dei controlli nel diritto societario non assume, quindi, la valenza di un istituto autonomo sebbene incomba in capo all'amministratore diligente l'onere di adottare un adeguato sistema di *internal governance* nel caso in cui le dimensioni e l'attività dell'impresa lo richiedano. Si tratta, dunque, di una decisione rimessa all'autonomia privata da esercitare alla luce del principio generale di

Le Disposizioni di vigilanza sul punto sono dettagliate e articolate in principi e linee guida [67] da un lato, e norme di dettaglio dall'altro [68]. Al loro interno è indicato il ruolo e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e il rapporto di questi con la struttura aziendale. Le funzioni di supervisione strategica (determinazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici), di gestione (conduzione dell'operatività aziendale volta a realizzare le strategie) e di controllo (verifica della regolarità dell'attività di amministrazione e dell'adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili della banca) devono essere sempre garantite a prescindere dalla scelta della banca, nello statuto, del modello organizzativo (tradizionale, monistico o dualistico). Le funzioni dell'organo che si occupa di supervisione strategica sono state rafforzate e, per quanto riguarda l'organizzazione interna, è stato previsto il principio della separazione delle funzioni di controllo interne da ogni funzione operativa ed è stata affermata l'indipendenza delle tre funzioni di controllo, *compliance, risk management function* e *internal audit* nell'ottica di un efficace bilanciamento dei poteri. L'articolazione dei controlli interni è stata individuata su tre livelli: controlli di linea , controlli sui rischi e sulla conformità e infine, processi di revisione interna per monitorare in modo permanente la completezza, la funzionalità e l'adeguatezza dei sistemi dei controlli interni. È stato introdotto l'obbligo di pianificazione e rendicontazione annuale da parte di diversi uffici ed è stata prevista la predisposizione di procedure di autorizzazione e monitoraggio delle attività date in *outsorcing* e di apposite procedure di allerta interna, diverse dalle normali funzioni di *reporting*. È stata, infine, prevista la necessità che l'organo con funzioni di controllo interno collabori con l'autorità di vigilanza pubblica [69], in questo modo assumendo un ruolo sostanzialmente diverso rispetto a quello tipico degli organi di controllo nelle società disciplinate dal codice civile.

Tutte le scelte organizzative in merito a queste funzioni devono essere motivate nel «progetto di governo societario» e, sebbene la disciplina in materia di controlli interni contenuta nelle *Disposizioni* citate non abbia efficacia vincolante, le scelte adottate possono essere oggetto di valutazione nell'esercizio del potere di accertamento degli statuti in precedenza analizzato.

---

adeguatezza organizzativa di cui all'art. 2381 c.c. Sul principio di cui all'art. 2382 c.c. e sulla possibilità di farvi rientrare un adeguato sistema dei controlli interni si rinvia alla dottrina specializzata tra cui P. MONTALENTI, *Introduzione alla disciplina degli organi sociali*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza*, diretto da G. COTTINO-G. BONFANTE-O. CAGNASSO-P. MONTALENTI, Bologna, Il Mulino, 2009, p. 357; G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società,* Liber amicorum *Gianfranco Campobasso*, diretto da P. ABBADESSA E G.B. PORTALE, Giappichelli, Torino, 2006, 3 ss.; P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm*., 2010, I, p. 935 ss. Sul sindacato di tale scelta si veda Cass., II, 5 febbraio 2013, n. 2737 e le riflessioni di A. MINTO, *La speciale natura dell'incarico amministrativo in banca tra limitazioni alla discrezionalità organizzativa e vincoli all'agire informato*, in *Giur. Comm*., 2015, 1, pt. II, p. 27 ss.

[67] I principi indicati richiedono la chiara distinzione dei ruoli e delle responsabilità, l'appropriato bilanciamento dei poteri, l'equilibrata composizione degli organi, l'efficacia dei controlli, il presidio di tutti i rischi aziendali, l'adeguatezza dei flussi informativi.

[68] L'alternanza di linee guida e principi, da un lato, a norme di dettaglio dall'altro, mira a consentire alla singola banca, specie a quelle piccole, di individuare le soluzioni più idonee in base alle proprie dimensioni e caratteristiche in attuazione con il principio di proporzionalità richiamato dalle stesse Disposizioni in materia di controlli interni.

[69] L'obbligo di collaborazione è direttamente previsto dall'art. 52 T.U.B. La centralità della collaborazione tra chi si occupa di controlli all'interno dell'impresa e l'autorità di vigilanza è sottolineata da M. LIBERTINI, *Il sistema dei controlli nelle banche*, in *La* governance *delle società bancarie*, cit., 63 ss.

Interessante, al riguardo osservare, come, in attuazione di principi sovranazionali, a una decisione solitamente rimessa all'autonomia privata è stata sostituita, con una fonte secondaria, una decisione eteronoma. La valutazione sulla necessità dei controlli interni, che nel codice civile spetta alla diligente valutazione degli amministratori, è infatti, svolta, a monte, dall'autorità di vigilanza che, in attuazione del criterio di sana e prudente gestione dell'attività bancaria, valuta d'imperio la necessità dell'implementazione dei controlli interni quale incombenza integrativa del canone della corretta amministrazione [70]. La *ratio* alla base di questa differenza e del limite più incisivo nei confronti delle banche è che assetti organizzativi e di governo societario efficaci, che costituiscono, per tutte le imprese, condizione essenziale per il perseguimento degli obiettivi aziendali, per le banche assumono un rilievo particolare in ragione delle caratteristiche che connotano l'attività bancaria [71] e degli interessi pubblici oggetto di specifica considerazione da parte dell'ordinamento.

La disciplina sin qui esposta solleva, tuttavia, alcuni dubbi in relazione al rapporto tra potere pubblico e libertà di impresa. Si tratta si è visto, di una disciplina che in alcuni casi entra particolarmente nel dettaglio, oltre quanto previsto a livello europeo, e che nonostante il frequente richiamo alla proporzionalità nell'esercizio dei poteri da parte dell'Autorità, può condurre ad un *over-regulation* e determinare un'inutile burocratizzazione dell'impresa con il rischio di soffocare soprattutto i piccoli istituti creditizi [72], senza reali benefici in termini di stabilità dell'istituto e del sistema bancario.

3.3. I limiti alla composizione degli organi di vertice

La disciplina sull'organizzazione interna delle banche contiene numerose prescrizioni anche in tema di composizione degli organi di vertice in ragione del rilievo centrale che questa ha man mano, assunto per l'efficace assolvimento dei compiti affidati alla banca dalla legge, dalle disposizioni di vigilanza e dallo statuto. Tali regole hanno ad oggetto l'«idoneità» a svolgere l'incarico e il numero dei componenti degli organi sociali, che deve essere adeguato alle dimensioni e alla complessità dell'assetto organizzativo della banca al fine di presidiare efficacemente l'intera operatività aziendale, per quanto concerne la gestione e i controlli.

In linea con le indicazioni sopranazionali sul punto, chi assume funzioni di

---

[70] A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. Comm*., 2014, 6, pt. 1, p. 1165 ss. Nell'ambito del codice civile infatti, il sistema dei controlli interni non viene nominato espressamente ma si ricava, come evidenzia l'A., implicitamente dal richiamo al principio dell'adeguatezza organizzativa. La posizione dell'amministratore nella società di diritto comune è, dunque, ben diversa da quella dell'amministratore nell'ambito di un'impresa bancaria.

[71] La necessaria presenza delle funzioni aziendali di *compliance*, *risk management* e *internal audit* si giustifica in particolare, in ragione degli specifici rischi legati all'attività creditizia e al pregiudizio che questi potrebbero arrecare agli interessi pubblici di cui all'art. 47 della Costituzione. Questo rischio è senza dubbio tanto più importante quando l'attività, come nel caso dell'impresa bancaria, coinvolga non solo gli interessi degli *shareholders*, ma anche e soprattutto quello dei risparmiatori e, più in generale, quello alla stabilità del mercato. La centralità dei controlli interni come giustificazione dell'obbligatoria previsione all'interno dell'impresa bancaria e la stretta connessione tra l'attività svolta e le particolari regole organizzatorie sono state ampiamente indagate da A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, cit., p. 1175.

[72] L'eccesso di regole infatti, può ingessare irragionevolmente gli assetti interni imponendo *standards* che potrebbero essere inadeguati con l'effettiva realtà della banca.

amministrazione, direzione e controllo nelle banche deve essere idoneo allo svolgimento dell'incarico, possedere requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, soddisfare criteri di competenza e correttezza e avere il tempo necessario per poter svolgere l'incarico assegnato, in modo da garantire la sana e prudente gestione della banca [73].

L'idoneità dei membri degli organi di gestione e controllo delle società, nonché dei dipendenti che rivestono ruoli chiave nella gestione, come il direttore generale e altre figure apicali nell'organizzazione interna, è valutata dagli stessi organi di appartenenza i quali sono, però, tenuti ad esplicitare all'autorità di vigilanza il processo di analisi e valutazione svolto e a motivare la propria scelta. In materia di composizione degli organi delle banche, le scelte aziendali sono sottoposte ad un duplice vincolo, nei contenuti e nella forma.

In merito ai contenuti, le Disposizioni di vigilanza citate, in attuazione delle previsioni del T.U.B. e delle linee guida europee [74] hanno ristretto ulteriormente i requisiti necessari, prevedendo, in alcuni casi, obblighi in sostituzione delle mere facoltà stabilite dal codice civile.

Per quanto attiene il secondo limite, quello relativo alla forma, il vincolo discende dalla procedimentalizzazione della scelta e dall'imposizione di obblighi di maggiore trasparenza del processo di valutazione, nonché di obblighi di motivazione delle decisioni assunte [75].

Le modalità di nomina e di revoca degli organi aziendali, che secondo la regolazione della Banca d'Italia devono essere trasparenti, restano disciplinate dallo statuto della banca. L'intervento pubblico e il conseguente condizionamento è, in questo caso, spostato a valle delle scelte dell'impresa attraverso il riconoscimento, già ricordato, del potere di accertamento sugli statuti previsto nel T.U.B.

Le Disposizioni di vigilanza in materia di esponenti aziendali delle banche sono state recentemente arricchite con l'introduzione di regole sui meccanismi di remunerazione e incentivazione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e del personale, nel presupposto che questi aspetti siano indispensabili all'Autorità per favorire il buon governo delle banche e contribuire alla loro sana e prudente gestione. Il tema delle remunerazioni del *management* – in passato considerato un fatto 'privato', senza rilevanza propriamente giuridica, ma attinente al merito dei rapporti patrimoniali tra la società e i propri esponenti [76] – è, oggi, divenuto centrale, con riferimento specifico, seppur non

---

[73] Art. 26, T.U.B.. I requisiti indicati devono essere specificati con decreto dal Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, in modo che sia garantita l'omogeneità e la proporzionalità.

[74] In materia di requisiti degli esponenti aziendali si è da ultimo pronunciata la BCE con un progetto di linee guida sottoposto a consultazione pubblica. Nel progetto sono stati, in particolare, indicati cinque parametri sulla cui base si devono valutare la professionalità e l'onorabilità dei membri dell'organo di amministrazione. Questi cinque criteri sono l'esperienza, l'onorabilità, i conflitti di interesse e di indipendenza di giudizio, la disponibilità di tempo e l'adeguatezza complessiva. Nell'ambito di questi criteri, il regolatore nazionale gode senz'altro di flessibilità che può tradursi (e in Italia, di fatto, anche per ragioni socio-culturali che caratterizzano il nostro Paese, si è già tradotta) in una disciplina più rigida in materia. Molti di questi aspetti erano già rinvenibili nelle *guidelines* EBA e successivamente sono stati trasposti nella CRD IV.

[75] Al riguardo è stato osservato, tuttavia, che il processo di selezione dei componenti, disciplinato in modo dettagliato dalle Disposizioni di vigilanza, e articolato in fasi, nella sua complessità non sembra aver giovato realmente sulla composizione dei *board*. In questo senso P. ABBADESSA, *La governance*, cit., p. 11.

[76] Inseriscono le «prassi» in materia di remunerazioni tra le «politiche aziendali», U. BERTINI, *Studi di economia e politica aziendale*[4], Giappichelli, Torino, 2013. In questi termini, in chiave

esclusivo, alle remunerazioni degli esponenti aziendali delle banche, in ragione degli effetti distorsivi, resi evidenti dalla crisi finanziaria, causati da politiche di remunerazione e di incentivi agli amministratori esecutivi non coerenti con le *performance* aziendali [77].

L'attuale disciplina delle remunerazioni dei *top manager* nelle banche [78], che recepisce le previsioni contenute nella CRD IV e gli indirizzi e i criteri concordati in sede internazionale [79] e sovranazionale [80], presenta elementi tipici delle regole di *governance* e elementi tipici delle regole in materia di vigilanza prudenziale. L'obiettivo sotteso è quello di realizzare – nell'interesse di tutti gli *stakeholders* – sistemi di remunerazione in linea con le strategie e gli obiettivi aziendali di lungo periodo, collegati con i risultati aziendali, opportunamente corretti per tener conto di tutti i rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la banca e il sistema finanziario nel suo complesso.

Alla base di questa disciplina vi è il tentativo di contemperare i due principali obiettivi legati alle politiche e alle prassi sulle remunerazioni: quello di continuare a far si che adeguati meccanismi di remunerazione e di incentivazione

---

critica dell'attuale assetto che ha condotto alla disciplina in materia, anche A. NIGRO, *La remunerazione degli amministratori e degli alti dirigenti delle banche*, in V. CATALDO (a cura di), *La governance delle società bancarie.*, cit., p. 37.

[77] Politiche di remunerazione non compatibili con i profili di rischio e orientate al raggiungimento di obiettivi di breve periodo incidono negativamente sulla stabilità della singola banca e del sistema finanziario nel suo complesso. Il problema delle remunerazioni e soprattutto quello degli effetti distorsivi che da queste possono generare, si è inizialmente affermato, in termini di questione giuridica con riferimento alle società quotate, dove è stato ricondotto ai problemi di *governance* da risolvere in quell'ottica. In argomento, A. CHILOIRO, *Le remunerazioni degli amministratori delle banche: profili di diritto societario*, in *Banca impresa società*, 2017, p. 81 ss.; A. NIGRO, *La remunerazione degli amministratori e degli alti dirigenti delle banche*, cit.,p. 43 ss.

[78] Il 30 ottobre 2018, al termine della procedura di consultazione pubblica, la Banca d'Italia ha pubblicato l'aggiornamento delle disposizioni di vigilanza in materia di «politiche e prassi di remunerazione e incentivazione» di cui alla Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013. Le nuove disposizioni, consistenti in modifiche specifiche ad aspetti specifici della disciplina dei sistemi di remunerazione, hanno lo scopo di adeguare le disposizioni nazionali agli Orientamenti in materia di sane politiche di remunerazione emanati dall'Autorità Bancaria Europea in attuazione della CDR IV, nonché ad altri recenti indirizzi, definiti nelle sedi internazionali, nella medesima materia. Tra le principali novità vi sono l'introduzione di un regime speciale per le BCC, alle quali si applicano le regole sulla remunerazione sempre sulla base dell'attivo di bilancio individuale, indipendentemente dalla dimensione consolidata del gruppo di appartenenza o dalla qualificazione in ambito SSM, la modifica delle definizioni di remunerazione e il rafforzamento delle disposizioni volte a contrastare possibili elusioni della disciplina sulle remunerazioni.

[79] Nel 2009 il *Financial Stability Board* ha fissato una serie di «principi» o *standards* in materia. A livello politico, poi, numerose sono state le condanne all'«inadeguatezza» delle remunerazioni di alcuni manager e al loro collegamento con lo scoppio della crisi.

[80] Con la raccomandazione del 30 aprile 2009, n. 384 la Commissione è intervenuta sul tema. A questo primo intervento hanno fatto seguito una Risoluzione del Parlamento europeo dedicata tra l'altro, all'adozione di politiche retributive nel settore dei servizi finanziari (7 luglio 2010) e soprattutto la direttiva 24 novembre 2010, n. 76 in cui si afferma che «[i]n'assunzione di rischi eccessiva e imprudente nel settore bancario ha portato al fallimento di singoli istituti finanziari e causato problemi sistemici negli Stati membri e nel mondo. Le cause di tale assunzione dei rischi sono molte e complesse ma vi è accordo tra le autorità di vigilanza e gli organismi regolatori […] nel ritenere che l'inadeguatezza dei regimi remunerativi di alcuni istituti finanziari vi abbia contribuito». La direttiva è stata attuata a livello nazionale modificando gli artt. 53 e 67 T.U.B. e riconoscendo alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto, tra l'altro, i sistemi di remunerazione ed incentivazione e l'attribuzione del potere di adottare provvedimenti specifici per singole banche riguardanti la fissazione dei limiti all'importo totale della parte variabile delle remunerazioni nella banca quando ciò sia necessario per il mantenimento di una solida base patrimoniale.

dei consiglieri e del *management* della banca possano favorire la competitività e il buon governo delle imprese bancarie [81] e quello di evitare che le scelte in materia di retribuzione degli esponenti aziendali si pongano in contrasto con le strategie di lungo periodo e le politiche di prudente gestione del rischio della banca.

Sul punto, le Disposizioni per la vigilanza indicano una serie di criteri guida a cui attenersi in modo da evitare il prodursi di incentivi in conflitto con l'interesse della società in un'ottica di lungo periodo [82]. Questa amministrativizzazione delle fonti che fissano limiti all'autonomia imprenditoriale privata, da un lato, suscita dubbi di compatibilità con la previsione di cui all'art. 41, comma 3, Cost. [83], e dall'altro può determinare il rischio di un irrigidimento a scapito di una gestione efficiente, nonché di un'eccessiva burocratizzazione delle regole per le banche che, se di piccole dimensioni, potrebbero riceverne uno svantaggio anche in termini di competitività con altre banche nazionali e non.

Si pone, inoltre, il problema pratico di come coniugare il fatto che la cerchia dei *manager* si riduce, in ragione dei più stringenti requisiti aziendali oggi previsti, con un'offerta da parte delle banche così vincolata dai requisiti sulle remunerazioni. In sostanza, l'obiettivo di accaparrarsi i pochi migliori richiederebbe la possibilità per l'istituto di credito di modulare con minor rigore le politiche sulle remunerazioni, possibilità che, invece, è di molto limitata da quanto previsto dalle regole attualmente vigenti.

4. La regolazione speciale delle crisi bancarie

La posizione soggetti delle banche nei confronti dell'Autorità appare particolarmente 'cedevole' e la discrezionalità amministrativa significativamente ampia in presenza di una crisi bancaria o del rischio di un grave dissesto.

In Italia, le crisi dell'impresa bancaria sono state oggetto, sin dal 1936, di una disciplina speciale. L'ordinamento bancario, in particolare prevede specifiche procedure – l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa [84] – diverse dalle ordinarie procedure concorsuali applicabili secondo la leg-

---

[81] È evidente, infatti, che la remunerazione, in particolare di coloro che rivestono ruoli rilevanti all'interno dell'organizzazione aziendale, è elemento nodale nell'attrarre e mantenere nell'azienda soggetti aventi professionalità e capacità adeguate alle esigenze dell'impresa.

[82] Tra i criteri e linee guida da seguire, anche in questo caso, le Disposizioni richiamano il principio di proporzionalità.

[83] Sui limiti della potestà regolamentare la scienza giuridica è divisa tra chi ritiene che questa incontri gli stessi limiti dell'autonomia statutaria e quindi non possa derogare a norme di legge, e chi invece, ritiene che il limite alla potestà della Banca d'Italia (come delle altre AI) sia solo quello finalistico (quindi l'art. 5 T.U.B.). Ciò non vuol dire sottrarre il potere della Banca d'Italia al limite del comma terzo dell'art. 41, in quanto la riserva di legge non implica la necessaria previa individuazione in dettaglio dei tipi di atto che l'amministrazione può adottare. Per il primo orientamento, cfr. R. COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, n. 62, 2008, p. 7 ss.; *contra* M. LIBERTINI, *Autorità indipendenti, mercati e regole*, in *Riv. it. scienze giuridiche*, 2010, p. 63 ss.; ID., *Poteri funzionali, interessi legittimi e diritto privato. Libertà d'impresa, poteri privati e controlli delle Autorità indipendenti*, in AA.VV., *Tutela dei diritti e sistema ordinamentale*, ESI, Napoli, 2012, p. 97 ss.

[84] Le due procedure divergono per la maggiore o minore gravità dei presupposti (gravi irregolarità e gravi perdite nel patrimonio erano alla base dell'amministrazione straordinaria, mentre irregolarità o perdite di eccezionale gravità sono alla base della seconda procedura), ma comportano

ge fallimentare. A queste due procedure si sono aggiunte, recentemente, quelle previste dalla *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD)[85] e dal Regolamento sul *Single Resolution Mechanism* (SRM)[86] che operano quando l'interesse pubblico è in pericolo e la crisi non può essere gestita con gli strumenti ordinari.

Obiettivo delle nuove regole, che confermano la specialità delle procedure di gestione delle crisi bancarie[87], è che queste siano gestite in modo ordinato al fine di minimizzare l'impatto del dissesto bancario sui contribuenti, sul sistema finanziario e sull'economia reale, di minimizzare il costo sui depositanti

---

conseguenze analoghe, ovvero la sottrazione della gestione dell'impresa agli ordinari organi societari e l'intervento delle autorità rispettivamente ai fini del risanamento e della risoluzione.

[85] Direttiva n. 2014/59/EUR del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, recepita in Italia con i due decreti emanati per la gestione della crisi di quattro banche italiane di medie e piccole dimensioni (d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181 e n. 180), i quali hanno modificato il T.U.B., adeguando gli istituti dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa al nuovo quadro normativo sovranazionale e previsto nuovi strumenti operativi, quali i piani di risanamento e le misure di intervento precoce. In attuazione della previsione per cui ogni Stato membro è tenuto a designare un'autorità amministrativa alla quale conferire i poteri e gli strumenti di risoluzione previsti dalla stessa direttiva, il Parlamento ha individuato nella Banca d'Italia l'autorità di risoluzione nazionale. La Banca d'Italia ha poi provveduto, conformemente a quanto richiesto dalla normativa, ad individuare nella propria organizzazione un'unità *ad hoc* (cfr. deliberazione del 23 luglio 2015, con la quale il Consiglio superiore della Banca d'Italia ha proceduto all'istituzione al proprio interno, di una nuova unità organizzativa deputata alla risoluzione e gestione delle crisi, posta alla diretta dipendenza del Direttorio). Le banche in crisi, è noto, erano la Banca delle Marche, la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, la Cassa di Risparmio di Ferrara e la Cassa di Risparmio della provincia di Chieti. Sulla vicenda e sui risvolti di diritto amministrativo ad essa connessi, si rinvia a M. MACCHIA, *Le misure di risoluzione delle banche in crisi: profili di diritto amministrativo*, in *Giornale dir. amm.*, 2016, 2, pp. 158-165. La risoluzione delle quattro banche italiane consente però solo in parte di verificare l'applicazione dello strumento del *bail-in*. La vicenda, infatti, è avvenuta nel 2015 e di conseguenza la disciplina applicabile non era quella della BRRD, ma quella contenuta nella decisione del 2013 della Commissione sugli aiuti di Stato (Comunicazione 2013/C 216/01, su cui S. FORTUNATO, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in *Dir. banc. merc. fin*., 2010, p. 379 ss.; A. ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *AGE*, 2, 2016, p. 333 ss., spec. 350 ss.). In questo modo, un ruolo cruciale nell'operazione è stato svolto dal Fondo di risoluzione nazionale istituito in ottemperanza della disciplina europea e che tuttavia, per ragioni temporali, non era ancora stato alimentato dai contributi richiesti al sistema bancario, ma era rappresentato dai fondi erogati sotto forma di prestito da tre grandi istituti creditizi (Banca Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca). L'applicazione della normativa sugli aiuti di Stato in luogo di quella di cui alla BRRD ha consentito il ricorso al Fondo senza il requisito dell'8% limitando le perdite di azionisti e obbligazionisti subordinati. Su questo si rinvia ai dati contenuti nello studio di J. CARMASSI-G. DI GIORGIO, *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, in *AGE*, 2, 2016, p. 297 ss.

[86] Le nuove regole affidano alle autorità sovranazionali, in coordinamento con quelle nazionali, la gestione ordinata delle crisi. Il Regolamento (UE) del Parlamento europeo e del Consiglio, 15 luglio 2014 n. 806, in particolare, nel disciplinare la procedura di risoluzione nell'ambito dell'SRM espressamente mutua dalla BRRD principi e strumenti. Tra la risoluzione disciplinata dalla BRRD e il procedimento alla base dell'SRM, tuttavia, sussistono importanti differenze che discendono dalla necessità di calare i principi, gli obiettivi e gli strumenti della *Bank recovery and resolution directive* nel contesto dell'unione bancaria. Tra le principali differenze vi è il fatto che nell'SRM opera un'autorità di risoluzione centrale (*Single Resolution Board*) e sono utilizzate risorse finanziarie che saranno progressivamente accumulate attraverso l'utilizzo dei fondi istituiti negli Stati membri partecipanti (*Single Resolution Fund*). L'SRM prevede, poi, la partecipazione nel processo decisionale di varie autorità, nazionali, sovranazionali (la Commissione e l'SRB), e intergovernative (il Consiglio). Nell'ambito dell'SRM, inoltre, è previsto un meccanismo di revisione quasi-giudiziale delle decisioni che non trova eguale corrispondente nel quadro della BRRD e che ricalca in parte il sistema di revisione delle decisioni assunte nell'ambito del SSM. Infine, mentre in base alla BRRD, le autorità nazionali sono attori principali dell'intero procedimento di risoluzione, sia nella fase decisionale, sia in quella di attuazione, nel SRM le autorità nazionali sono coinvolte nella sola fase di attuazione e operano come uffici decentrati in funzione sovranazionale.

[87] Sulle ragioni di tale specialità da ultimo J.-H. BINDER, *Resolution: concept, requirements and tools*, in J-H. BINDER-D. SINGH, *Bank Resolution: The European Regime*, in *Oxford*, 2016, p. 25 ss.

e di mantenere la stabilità del sistema economico-finanziario, sia in una prospettiva *ex ante* (mirante ad evitare l'azzardo morale), sia in una prospettiva *ex post,* quando la crisi è ormai insorta e deve essere gestita in modo da limitare le perdite e impedire un contagio sistemico [88].

Nella duplice ottica di prevenire le crisi e di gestirle, ove inevitabili, nel modo migliore, la procedura di risoluzione in senso stretto è solitamente preceduta, come si vedrà, dall'adozione di piani di risanamento da parte di ogni banca e di piani di risoluzione [89] da parte dell'autorità di risoluzione, nonché da una fase, eventuale, c.d. di «intervento precoce». L'adozione dei *recovery plans* e il c.d. «intervento precoce» possono essere considerate, insieme alla risoluzione in senso stretto, come le tre fasi della procedura di risoluzione in senso lato [90], sebbene il loro susseguirsi non sia necessario e l'avvio della risoluzione in senso stretto non debba (nonché, non sempre possa) essere preceduto dalla fase di pianificazione del risanamento e da quella di intervento precoce.

In ognuno dei tre momenti indicati – risanamento, intervento precoce e risoluzione – l'autorità di risoluzione è dotata di poteri che, in corrispondenza dell'aggravarsi della crisi, diventano via via più incisivi [91], limitando notevolmente l'autonomia imprenditoriale [92], non sempre, come si dirà, con un corrispondente aumento delle garanzie procedimentali o giurisdizionali.

4.1. L'impresa bancaria nella fase di risanamento e di intervento precoce tra obblighi di pianificazione e soggezione al potere dell'autorità di risoluzione

Nella logica anticipatrice della gestione della crisi bancarie sottesa alla nuova disciplina [93], ciascuna banca è tenuta a dotarsi di un piano di risana-

---

[88] Come osservato in senso critico da L. STANGHELLINI, *Risoluzione,* bail-in *e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *AGE*, 2, 2016, p. 570, *sub* nota 7, la stabilità «*ex ante*» è perseguita inducendo negli intermediari comportamenti corretti che correlino rischio e rendimento e, appunto, non siano improntati ad azzardo morale, consistente nell'assunzione di alti rischi, con l'obiettivo di conseguire rendimenti elevati, ma nella consapevolezza che saranno altri a pagare le eventuali perdite.

[89] Su entrambi, D. SINGH, *Recovery and resolution planning: reconfiguring financial regulation and supervision*, in J.-H. BINDER, D. SINGH, *Bank Resolution*., cit., p. 7 ss.

[90] M.P. CHITI, *The Passage from Banking Supervision to Banking Resolution. Players, Competences, Guarantees,* in *Towards the European Banking Union* (a cura di E. BARUCCI e M. MESSORI), Passigli, Firenze, 2014, p. 89 ss.

[91] Cfr. l'elenco contenuto nell'art. 67-*ter* T.U.B. in cui sono richiamati, tra l'altro, il potere di convocare gli amministratori, i sindaci e il personale della capogruppo o ordinare la convocazione degli organi collegiali della capogruppo, fissandone l'ordine del giorno, e proporre l'assunzione di determinate decisioni; quello di procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali della capogruppo quando gli organi competenti non abbiano ottemperato a quanto previsto dalla lettera; e il potere di impartire le disposizioni previste nella norma sulla vigilanza regolamentare anche con provvedimenti di carattere particolare che possono riguardare la restrizione delle attività o il divieto di effettuare determinate operazioni e di distribuire utili.

[92] Si va dal trasferimento coattivo degli *asset* o passività della banca, sino a quello delle sue azioni e altri titoli di proprietà (previsione che ha posto un problema di costituzionalità della normativa e di compatibilità con la Convenzione per i diritti dell'uomo in ragione della notevole compressione dei diritti di proprietà. Al riguardo si è pronunciata in più occasioni la Corte di giustizia UE, v. sentenze 19 luglio 2016, C-526/14; 20 settembre 2016, cause riunite da C-8/15 P a C-10/15 P; 8 novembre 2016, C-41/15); dal suo salvataggio interno mediante il *bail in*, alla costituzione di una banca ponte. Gli strumenti indicati mirano a garantire che il patrimonio della banca sia conservato, minimizzando le perdite, e che le funzioni essenziali siano mantenute in attività, riducendo la perturbazione del sistema finanziario.

[93] Rispetto al passato, l'attuale disciplina di gestione e regolamentazione delle crisi (sia quel-

mento individuale secondo una particolare declinazione del principio del «*know your structure*» [94]. Ogni ente su base individuale e ogni impresa madre su base consolidata deve predisporre e tenere aggiornato un piano di risanamento che preveda l'adozione di misure volte al ripristino della propria situazione finanziaria a fronte di un significativo deterioramento della stessa, nonché un complesso di indicatori che identifichino le circostanze in cui possono essere adottate le azioni ritenute opportune per il superamento della crisi. I piani di risanamento rappresentano il primo presidio per prevenire le crisi e garantire un'adeguata gestione delle potenziali situazioni di dissesto degli enti secondo schemi predeterminati. Obiettivo alla base dell'adozione dei piani è agevolare l'utilizzo degli strumenti e dei poteri di risoluzione ed evitare che il dissesto dell'ente possa provocare una crisi sistemica o compromettere la continuità delle funzioni essenziali dell'ente stesso.

I piani di risanamento, approvati dagli organi amministrativi degli enti creditizi, devono successivamente essere sottoposti al vaglio dell'autorità di vigilanza che entro sei mesi dalla ricezione, sentite le autorità di vigilanza competenti degli Stati membri in cui siano stabilite eventuali succursali, valuta la completezza e l'adeguatezza del piano a prevenire il dissesto, alla luce dei criteri stabiliti dalla disciplina sovranazionale [95]. L'ente creditizio può partecipare al procedimento di valutazione del piano. Questa garanzia, espressamente prevista dalla disciplina sovranazionale, è invece assente nel decreto attuativo. Il recupero delle garanzie procedimentali è, tuttavia, possibile in via interpretativa grazie al richiamo che il Testo unico bancario fa, in via generale, ai principi contenuti nella legge sul procedimento amministrativo [96].

All'esito del procedimento di valutazione, l'autorità di vigilanza nel caso in cui ritenga che quanto contenuto nel piano non sia sufficiente a garantirne le finalità, chiede all'ente creditizio di modificarlo anche eventualmente, indicando modifiche specifiche. In particolare, ove anche il piano modificato non sia ritenuto adeguato, l'autorità può ingiungere all'ente di prendere le misure che essa ritiene necessarie e proporzionate a tale fine, come ordinargli di ridurre il proprio profilo di rischio, di attivare misure di ricapitalizzazione, di riesaminare la propria strategia di finanziamento e di modificare la propria struttura di *governance*.

A fronte di questi poteri, significativamente limitativi della libertà dell'impresa, la direttiva prevede alcune garanzie quali il diritto della banca di essere sentita prima che le vengano ingiunte una o più delle misure sopra richiamate, l'obbligo di motivare la loroadozione, quello di notificare la decisione all'interessato e il diritto di accedere alla tutela giurisdizionale di annullamento.

---

la di recepimento della BRRD, sia le previsioni dell'SRM), preferisce a strumenti che operano *ex post*, meccanismi da strutturare e attivare *ex ante*. Sono stati elaborati, in particolare, strumenti e obblighi definibili di «seconda generazione», in cui la costruzione di una struttura preventiva di rimedi ha soppiantato l'utilizzo successivo di meccanismi gestori o liquidatori straordinari (strumenti c.d. di «prima generazione»). In argomento, V. BABIS, *European Bank Recovery and Resolution Directive: Recovery Proceedings for Cross-Border Banking Groups,* University of Cambridge Faculty of Law, Research Paper n. 49/2013.

[94] M. PAGLIERINI-G. SCIASCIA, *Prevenzione e gestione armonizzata delle crisi bancarie nell'Unione europea – uno sguardo d'insieme*, in *Le Società*, 8-9/2015, p. 986 ss.

[95] L'art. 69-*quater* T.U.B. specifica inoltre, che ciascun ente o gruppo è tenuto a riesaminare ed eventualmente ad aggiornare il piano almeno annualmente e ogni qual volta si verifichino significativi mutamenti della struttura giuridica organizzativa del soggetto creditizio o della sua situazione patrimoniale finanziaria, nonché su richiesta della Banca d'Italia.

[96] Cfr. comma 3, art. 4, T.U.B.

Il potere dell'autorità di ingerirsi nella concreta individuazione dei contenuti del piano da parte della banca – finalizzato, in un'ottica di vigilanza microprudenziale, a garantire la sana e prudente gestione – non si esaurisce nella fase di adozione. La Banca d'Italia, infatti, nel caso in cui si verifichi un reale stato di dissesto, può comunque adottare un programma di risoluzione differente rispetto a quanto previsto nel piano di risanamento adottato dalla banca o imporre alla banca l'adozione di determinate misure. I piani di risoluzione, predisposti dall'autorità di risoluzione per ciascun ente sottoposto a vigilanza, indicano le misure che potrebbero essere adottate in caso di dissesto o di rischio di dissesto. Essi sono cioè finalizzati a preparare *ex ante* le azioni di risoluzione da adottare in scenari di crisi specifica dell'ente o di crisi sistemica. Qualora, nella predisposizione di tali piani, l'autorità di risoluzione accerti la presenza di impedimenti alla possibilità di risoluzione di un ente, essa ha il potere di imporre modifiche alla forma giuridica o alla struttura operativa dell'istituto e di ordinare l'emissione di strumenti finanziari per rispondere ai requisiti patrimoniali [97]. Nell'individuazione di tali misure l'autorità è titolare di un potere discrezionale da esercitare secondo un rigoroso giudizio di proporzionalità che tenga conto dell'impatto degli impedimenti sulla stabilità finanziaria e degli effetti che le misure potrebbero avere sull'attività della banca e sulla sua stabilità, con conseguenti ripercussioni sul mercato interno dei servizi finanziari. Anche in questo caso, le misure devono essere comunicate alla banca che deve conformarsi entro un breve periodo di tempo, e devono essere motivate [98].

Quando la situazione è critica e non è possibile impedire la crisi a causa dell'insuccesso dei piani o, anche, quando i piani non sono stati adottati, ha avvio la fase di intervento precoce [99]. Le misure di intervento precoce sono dirette a consentire l'intervento dell'autorità nei casi in cui un ente stia attraversando una situazione di difficoltà che non sia tuttavia, tale da soddisfare le condizioni per la risoluzione [100]. La fase c.d. dell'*early intervention* riguarda, in particolare, il momento in cui la situazione di una banca comincia a deteriorarsi. L'ente non è ancora insolvente, ma versa in una situazione economica di difficoltà che potrebbe condurre allo stato di insolvenza. In questa fase, i poteri

[97] L'incisività e le caratteristiche di queste misure sono tali che parte della dottrina ha osservato, in senso critico, come si stia assistendo ad un ritorno alla vigilanza strutturale in luogo di quella prudenziale. Così V. SANTORO, *Prevenzione e «risoluzione» della crisi delle banche*, in *http://www.regolazionedeimercati.it/pubblicazioni*, 2014.

[98] È stato, tuttavia, osservato in senso critico, come le garanzie procedimentali siano ridotte rispetto all'ipotesi dell'adozione dei piani di risanamento. Così, A. MAGLIARI, *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: profili pubblicistici*, in *L'unione bancaria*., cit., p. 385 ss.

[99] Art. 11, BRRD e art. 13, Regolamento UE n. 806/2014 cit.

[100] In questa stessa ottica preventiva può essere letto l'istituto dell'amministrazione straordinaria, una delle due procedure ordinarie già previste dal T.U.B. e finalizzata esclusivamente al risanamento delle imprese. Anche in questo caso, la Banca d'Italia è dotata di poteri di intervento. L'apertura della procedura avviene con decreto del MEF su proposta della Banca d'Italia. Con l'avvio della procedura si procede allo scioglimento degli organi amministrativi e di controllo della banca e alla sospensione dell'assemblea e degli altri organi diversi dal consiglio di amministrazione e dal collegio sindacale. In presenza degli stessi presupposti che legittimano l'apertura della procedura di amministrazione straordinaria, nel caso in cui sussistano ragioni di assoluta urgenza, inoltre, la Banca d'Italia può disporre direttamente e senza l'intervento del MEF la gestione provvisoria, alla quale segue la sospensione degli organi amministrativi e di controllo. In questa fase, l'autorità di vigilanza può adottare provvedimenti straordinari come la chiusura di succursali e il divieto di intraprendere nuove operazioni.

dell'autorità di risoluzione diventano più incisivi fino ad entrare nel merito delle scelte aziendali della banca. L'autorità può richiedere all'organo di amministrazione dell'ente di attuare uno o più dei dispositivi o delle misure previsti nel piano di risanamento o di aggiornare il piano quando le condizioni che hanno portato all'intervento precoce divergono rispetto alle ipotesi contemplate nel piano di risanamento iniziale. L'autorità può, anche, richiedere la rimozione o la sostituzione di uno o più membri dell'organo di amministrazione e che sia cambiata la strategia aziendale dell'ente.

4.1.1. La scelta di concedere sostegni finanziari tra banche appartenenti ad un gruppo bancario e il potere di condizionamento dell'Autorità di vigilanza

Un potere particolarmente penetrante, nella fase di intervento precoce, è quello che ha ad oggetto la scelta di concludere, per prevenire la crisi di un ente appartenente al gruppo, accordi per fornire un sostegno finanziario. Le nuove norme del T.U.B. al riguardo contengono una disciplina dettagliata che riduce notevolmente l'autonomia degli istituti creditizi nelle strategie imprenditoriali di prevenzione della crisi.

Nel caso in cui ricorrano i presupposti dell'intervento precoce, una banca italiana può concludere un accordo con altre banche o società del gruppo per ricevere da queste sostegno finanziario, ma il progetto di accordo deve essere sottoposto alla Banca d'Italia per essere autorizzato. Il giudizio svolto dall'autorità di vigilanza attiene alla coerenza tra quanto indicato nell'accordo e le condizioni contenute nel Testo unico bancario. Si tratta, a ben vedere, di una valutazione sulla ragionevolezza di quanto previsto dal progetto di accordo e, in termini prognostici, sulla capacità che la concessione dell'aiuto possa effettivamente eliminare i rischi di dissesto e di apertura della crisi senza ledere il gruppo finanziario che concede il sostegno o mettere a rischio la stabilità del sistema.

Il potere di autorizzazione del progetto di accordo non esaurisce i poteri della Banca d'Italia sulla decisione di procedere alla concessione del sostegno finanziario da parte delle banche del gruppo. Una volta autorizzato il progetto e dopo che questo è stato approvato dall'assemblea dei soci, la Banca d'Italia mantiene il potere di opporsi alla deliberazione che concede il sostegno finanziario qualora lo ritenga contrario alle condizioni del T.U.B. La previsione di legge, che non contiene ulteriori precisazioni in merito ai presupposti per l'esercizio del potere o ai suoi effetti, non ha ad oggetto, a ben vedere, una revoca della precedente autorizzazione, ma introduce un potere di divieto autonomo che opera nella fase di esecuzione e attuazione dell'accordo, con il quale l'autorità sostituisce, nei fatti, la propria volontà a quella espressa dai soci nella delibera assembleare di approvazione, e impedisce la concessione del sostegno senza che siano previsti particolari limiti o garanzie a loro tutela.

4.1.2. Il c.d. potere di *removal*

Quando alle conseguenze della crisi si aggiungono strategie poco prudenti o malversazioni da parte del *management,* il deterioramento degli attivi bancari diviene più grave [101] . Per questo si è posto da tempo il problema se ammettere

[101] Si veda al riguardo l'indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio anche con riferimento alla vigilanza, la risoluzione delle crisi

la possibilità per l'autorità di vigilanza o di risoluzione di rimuovere forzosamente gli esponenti bancari che abbiano tenuto una condotta non adeguata.

Questo potere, che prende il nome di *removal,* già previsto in alcuni ordinamenti nazionali, e richiamato, a livello sovranazionale, sia dal Comitato di Basilea, sia dall'FSB e dall'FMI [102], è stato introdotto nel Testo unico bancario con la normativa di recepimento della CRD IV. Alla regola di mercato per cui il *manager* che ha assunto strategie rivelatesi errate o ha agito contro l'interesse sociale, genera inefficienza e va rimpiazzato su decisione dell'azienda, è qui, dunque, sostituita una valutazione d'imperio di un soggetto, l'autorità di vigilanza e di risoluzione, terzo rispetto all'impresa stessa.

Il potere di rimozione degli esponenti bancari è ammesso, nel nostro ordinamento, sia in via generale, sia come potere speciale dell'autorità in caso di crisi dell'ente. È possibile rimuovere un solo esponente aziendale o, nel caso di misure contro la crisi, anche tutti i membri dell'organo.

Nel primo caso [103], il *removal,* che va ad aggiungersi ai consolidati meccanismi di intervento sugli esponenti aziendali già previsti, ma principalmente riconducibili a forme di *moral suasion,* può essere disposto quando la loro permanenza in carica sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione, in quanto con il loro comportamento questi hanno messo a repentaglio la stabilità dell'istituto di credito e del sistema. In questo caso, a differenza di quanto accade nell'ipotesi della decadenza, il potere compete non all'organo di cui l'esponente aziendale fa parte, ma direttamente all'autorità di vigilanza che effettua la valutazione sul pregiudizio alla sana e prudente gestione. L'incisività del potere discende non solo dalla misura, in sé particolarmente grave, ma anche dalla mancanza nelle disposizioni di legge, di requisiti oggettivi che regolino l'esercizio del *removal.* L'ampia discrezionalità di cui gode l'autorità di vigilanza nell'emanare il provvedimento di rimozione, giustificata dall'esigenza di correggere il più rapidamente possibile ogni debolezza nella *governance* bancaria, pone, in particolare, un problema di tutela degli interessati anche alla luce della natura privata del rapporto che lega i *manager* alla banca. L'inquadramento della rimozione nell'ambito delle sanzioni amministrative [104], in questo senso, consente solo un recupero parziale delle garanzie, potendo il privato beneficiare di garanzie di contraddittorio rafforzate, ma con i limiti che discendono dalla natura urgente del provvedimento. Contro il provvedimento è possibile, inoltre, il ricorso al giudice amministrativo il cui sindacato, tuttavia, risen-

---

e la garanzia dei depositi europei, Audizione del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Roma 19 aprile 2016. Nell'ordinamento italiano condotte imprudenti o fraudolente da parte delle aziende di credito, insieme a debolezze negli assetti di governo hanno concorso a determinare la crisi di alcune banche italiane pensi ai casi di Banca delle Marche s.p.a., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio soc. coop., Cassa di Risparmio di Ferrara s.p.a. e Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti. Con riferimento a questi profili in relazione alla vicenda delle banche venete, si veda anche l'audizione alla Commissione di inchiesta fatta dal Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria, Carmelo Barbagallo del 2 novembre 2017 in cui si segnala l'occultamento di informazioni da parte dei vertici di BPVI e Veneto Banca.

[102] Per un'analisi dell'evoluzione che l'istituto del *removal* ha avuto a livello sopranazionale, nonché di alcune differenze tra le previsioni a livello sopranazionale e quelle nazionali, si rinvia a A. ANTONUCCI, *I poteri di* removal *degli esponenti aziendali nell'ambito del* single supervisory mechanism, in *Banca impresa società*, 2016, p. 39 ss.

[103] Cfr. artt. 53-*bis* e 67 *ter* T.U.B. nel caso di poteri di intervento in situazione di crisi.

[104] Al riguardo non vi è unanimità. Alcuni autori ad esempio propendono per un inquadramento nell'ambito delle sanzioni penali. Così F. CIRAOLO, *La Banca d'Italia ed il potere di rimozione degli esponenti aziendali tra vigilanza prudenziale e disciplina delle crisi*, in *Banca impresa società*, 2016, p. 51 ss., spec. p. 62 e dottrina ivi citata.

te dell'ampia discrezionalità di cui gode la Banca d'Italia nell'esercizio di questo potere [105].

La seconda ipotesi di *removal* prevede il potere della Banca d'Italia di rimuovere tutti i componenti degli organi di amministrazione e controllo delle banche o delle società capogruppo di un gruppo bancario, nonché di ordinare la rimozione di uno o più componenti dell'alta dirigenza presso i medesimi enti.

Le due ipotesi qui analizzate divergono sotto più profili. Rispetto all'istituto della rimozione di un singolo esponente aziendale, in cui l'effetto sanzionatorio appare più marcato, nel caso della rimozione di tutti i membri dell'organo, più che il singolo individuo, appare colpita la funzione dell'organo nella sua interezza e la *ratio* di tutela della stabilità dell'ente risulta più evidente.

Rispetto all'ipotesi precedente, inoltre, il potere di rimozione è delimitato in modo più preciso, nonostante la discrezionalità dell'autorità rimanga ampia. Sono, infatti, stati definiti, seppur in termini generali, i presupposti per l'esercizio del potere il quale è ammesso solo se la rimozione di singoli esponenti non è sufficiente a porre rimedio alla situazione. La Banca d'Italia, inoltre, può esercitare il potere quando risultano gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell'amministrazione o quando il deterioramento della situazione della banca o del gruppo bancario sia particolarmente significativo. In questo modo, la rimozione dell'intero *management*, misura chiaramente più grave rispetto alla rimozione di un singolo esponente, è considerata dallo stesso legislatore, come *extrema ratio,* in posizione subordinata rispetto alla rimozione del singolo esponente. La valutazione di sufficienza tuttavia, è rimessa in ultima istanza all'Autorità la cui decisione è sindacabile, ma con i limiti legati alla *deference* mostrata da alcune pronunce giurisdizionali nei confronti delle scelte operate dall'autorità di vigilanza.

4.2. La procedura di risoluzione delle banche in crisi

Quando la situazione di una banca è tale da non consentire un rimedio preventivo, ha avvio il procedimento di risoluzione [106] in senso stretto. In que-

[105] Cfr. TAR Lazio, Roma, II-*quater*, 1° febbraio 2017, nn. 1626 e 1627. Cons. Stato, ord. VI, 11 novembre 2016, nn. 5091, 5092 e 5093. Nelle sentenze richiamate, i giudici amministrativi, con riferimento ai provvedimenti di rimozione dei direttori generali di alcune banche italiane adottati dalla Banca d'Italia hanno respinto le censure di violazione dei principi di proporzionalità e ragionevolezza e hanno sottolineato «l'assoluto rilievo della natura discrezionale tecnica del potere amministrativo esercitato dalla Banca d'Italia […] che caratterizza gli atti da essa adottati, di talché essi sono sindacabili innanzi al giudice amministrativo in sede di legittimità, oltre che per vizi di incompetenza e di violazione di legge, solo per illogicità manifesta, quale figura sintomatica di eccesso di potere, non potendo il giudice amministrativo sostituire proprie valutazioni a quelle dell'organo di controllo. Come per i provvedimenti delle Autorità garanti, anche per le operazioni di controllo della Banca d'Italia, il sindacato di eccesso di potere è essenzialmente incentrato sulla verifica della ragionevolezza e della coerenza tecnica della decisione amministrativa, in quanto per determinati settori, come quello delle Autorità e dunque per la Banca d'Italia, il sindacato giurisdizionale necessariamente incontra il limite della specifica competenza tecnica, della posizione di indipendenza e dei poteri propri spettanti alle istituzioni in questione, il cui giudizio ha come parametri di riferimento non regole scientifiche esatte e non opinabili, ma valutazioni, anche di ordine prognostico, a carattere economico e sociale, o comunque non ripercorribile in base a dati univoci. Tali orientamenti devono essere applicati alla presente fattispecie, rispetto alla quale si deve anche considerare che con riferimento alle misure di intervento precoce, sia le norme nazionali che quelle comunitarie attribuiscono alla Autorità di Vigilanza una ampia discrezionalità anche nella scelta del tipo e del numero di misure da adottare nella singola situazione». In questo senso anche TAR Lazio, Roma II, 30 dicembre 2016, nn. 12886, 1287 e 12888 e 7 gennaio 2017, nn. 165 e 166.

[106] Per risoluzione bancaria può intendersi la «ristrutturazione» di una banca da parte di

sta fase, in ragione della particolare rilevanza degli interessi coinvolti e delle esigenze di celerità, i poteri dell'autorità di risoluzione assumono una particolare incisività e le tutele della banca risultano significativamente ridotte.

Prima dell'entrata in vigore dell'SRM, l'Unione europea, con l'obiettivo di costruire un sistema unitario di gestione delle crisi, aveva proceduto ad armonizzare le discipline di risoluzione nazionali attraverso l'emanazione della BRRD. In base a questa direttiva, l'avvio della procedura di risoluzione può avvenire quando l'intermediario versi in una situazione di dissesto o rischio di dissesto, necessari per giustificare l'interferenza esogena pubblica nei diritti degli azionisti e dei creditori. L'autorità non deve poter ragionevolmente escludere che altri interventi di vigilanza o soluzioni di mercato (come la svalutazione o la conversione in azioni degli strumenti di capitale) possano essere in grado di evitare in tempi ragionevoli il dissesto dell'intermediario. E in ultimo, devono sussistere le finalità di interesse pubblico che giustificano l'utilizzo degli strumenti speciali di risoluzione (in caso contrario si ricorrerà alla procedura della liquidazione coatta amministrativa). L'avvio della procedura di risoluzione non è, quindi, automatico. L'autorità di risoluzione prima di avviare la procedura, deve valutare la disponibilità di soluzioni alternative alla risoluzione, considerando in via preferenziale la possibilità di ricorrere a soluzioni di mercato ovvero a nuovi interventi di vigilanza. La risoluzione in sostanza dovrebbe rappresentare una misura di estrema *ratio* a cui ricorrere solamente nei casi in cui non vi siano soggetti privati potenziali acquirenti e non risulti possibile porre rimedio alla situazione di dissesto attraverso misure di intervento precoce, compresa l'amministrazione straordinaria.

La valutazione sul ricorrere delle condizioni spetta all'autorità di risoluzione nazionale [107]. Per quanto riguarda il grado di dissesto [108] della banca e l'individuazione di quale sia lo strumento più adatto da adottare, la discrezionalità dell'autorità di risoluzione va esercitata sulla base di elementi oggettivi quali, ad esempio, la dimensione della banca e altri indicatori che, secondo la BRRD possono testimoniare il rischio di dissesto. Anche in questo caso, tuttavia, la decisione non consegue automaticamente. Spetta sempre all'autorità di risoluzione valutare se la presenza di uno o più degli indicatori stabiliti dalla direttiva sia sufficiente o se il dissesto possa essere testimoniato anche in loro assenza [109] .

La discrezionalità è, poi, particolarmente ampia quando si tratta di valutare se la procedura di risoluzione debba essere preferita alla procedura ordinaria della liquidazione coatta amministrativa. In questo caso, la legge richiama il criterio dell'interesse pubblico, sicché non si rientra nell'ambito della discrezionali-

---

un'autorità a ciò determinata – l'autorità di risoluzione – e senza l'intervento dei giudici, attraverso il ricorso ad una procedura amministrativa e all'utilizzo di una serie di strumenti di risoluzione, con il fine di salvaguardare l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria e alla continuità delle principali funzioni dell'istituto bancario in crisi e riducendo al massimo i costi per i contribuenti. In questi termini, già L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal testo unico bancario all'unione bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri. Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75, 2013.

[107] Sulla cui individuazione cfr. *supra* sub nota 87.

[108] La condizione di dissesto non dipende esclusivamente dalla situazione di insolvenza, ma anche dall'accertamento di gravi irregolarità nell'amministrazione o di violazioni della normativa sostanziale in materia di attività bancaria di gravità tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia (cfr. art. 17 del d.lgs. n. 180/2015).

[109] ABE, «Orientamenti sull'interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio di dissesto (articolo 32, paragrafo 6, della direttiva 2014/59/UE)», EBA/GL/20, 6 agosto 2015.

tà tecnica, ma in quello della discrezionalità *tout court* dell'amministrazione che incontra quindi il vincolo del rispetto dei principi di proporzionalità e necessarietà dell'azione. L'interesse pubblico da valutare sussiste quando la risoluzione risulta necessaria per perseguire la continuità delle funzioni essenziali dei soggetti, la stabilità finanziaria, il contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, la tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, nonché dei fondi e delle altre attività della clientela.

Quando l'autorità ritenga che ricorrano i tre presupposti indicati dalla legge, adotta un programma di risoluzione [110], che può anche divergere dal piano di risoluzione adottato dalla banca, e in cui sono individuati gli strumenti da utilizzare in concreto, tra il salvataggio interno mediante *bail-in*, la cessione dell'azienda ad un acquirente di mercato o in sua assenza lo strumento dell'ente ponte [111]. In questo caso, la disciplina che sin qui ha posto limiti all'autonomia delle banche e lasciato, si è visto, una discrezionalità via via crescente all'autorità di risoluzione, introduce, anche, un limite alla potestà decisoria dell'autorità, prevedendo che questa possa scegliere, in relazione al caso specifico, solo alcuni strumenti e non altri. Ad essere limitata, in particolare, è la possibilità di ricorrere a salvataggi dall'esterno con fondi pubblici (c.d. *bail out*) a favore di un salvataggio condiviso [112] e, almeno apparentemente, più rispettoso delle regole del mercato e della concorrenza. In tal senso, il provvedimento di risoluzione è concepito per non violare la regola della concorrenza e per risolvere le crisi all'interno del mercato, senza gravare sulla collettività, secondo un evidente richiamo a modelli di *governance* economico-finanziario dotati di una certa flessibilità applicativa.

Lo strumento più incisivo e controverso, in particolare per la possibile violazione del diritto di proprietà [113], è senz'altro quello del *bail-in*, il quale consente

---

[110] A monte dell'avvio della procedura di risoluzione, l'autorità è tenuta ad adottare un piano di risoluzione per ciascun istituto di credito sottoposto a vigilanza. I piani prevedono le modalità per l'applicazione alla banca delle misure e dei poteri previsti in caso di risoluzione. Al loro interno sono identificati gli eventuali ostacoli rilevanti per la risoluzione e sono stabilite le modalità d'intervento per affrontarli. La procedura di adozione dei piani non è specificata e la disciplina nazionale si limita a sottolineare l'importanza che, a tal fine, assumono le informazioni provenienti dalle banche e a prevedere un obbligo di collaborazione, seppur privo di sanzioni, in capo agli istituti di credito.

[111] Si ricorda che, in ragione della identità dei presupposti volti a disporre la risoluzione e la liquidazione coatta amministrativa, l'art. 80 T.U.B è stato modificato ed è stato eliminato il riferimento all'eccezionale gravità delle perdite o delle violazioni.

[112] Il principio ispiratore dell'intervento normativo europeo, che capovolge il precedente approccio di gestione delle crisi bancarie, è costituito dal c.d. *burden sharing* ovvero dal principio di condivisione dei costi delle crisi. Questi sono in primo luogo, ripartiti tra azionisti creditori della banca e, solamente in presenza dei presupposti specifici, è possibile ricorrere, nei paesi dell'Eurozona, al Fondo di risoluzione finanziato dallo stesso sistema bancario a integrazione delle risorse di azionisti e creditori. In via residuale e fatti salvi i casi di sostegno finanziario pubblico straordinario è, infine, ammissibile l'intervento pubblico.

[113] Sulla compatibilità delle misure di risoluzione, ed in particolare di quelle riconducibili allo strumento del *bail-in*, con il diritto di proprietà, riconosciuto dall'art. 42 Cost., dall'art. 17 CDFUE e dall'art. 1 del Primo Protocollo della CEDU si rinvia a F. GALLARATI, *La tutela dei diritti di azionisti e creditori nell'Unione bancaria, tra Corti europee e Corti costituzionali nazionali*, in *Dir. pubbl. comp. ed eur.*, 4, 2018, p. 1159 ss. Sul bilanciamento tra stabilità finanziaria e diritti fondamentali, si vedano *ex multis* M. LAMANDINI-D. RAMOS-J. SOLANA, *The European Central Bank (ECB) powers as a catalyst for change in Eu law*. Part 2: *SSM, SRM, and fundamental rights*, in *Columbia Journal of European Law*, 2017, p. 201 ss.; G. CASASOLE, *La Corte di Giustizia e la tutela della stabilità finanziaria: verso una nuova dimensione della funzione sociale della proprietà?*, in *Riv. crit. dir. priv.*, n. 4/2017, p. 639 s.; B.M. RAGANELLI, *La tutela della stabilità finanziaria nel settore bancario*, in *Giorn. dir. amm.*, 3/2017, p. 339 ss.

di allocare tra gli azionisti le perdite registrate dalla banca in dissesto o in rischio di dissesto, mediante la svalutazione, anche integrale, della loro partecipazione al capitale di rischio, e, in seconda battuta, di far gravare le perdite tra i creditori dell'ente mediante la riduzione, fino all'azzeramento, del valore nominale del credito vantato o la conversione dello stesso in quote di partecipazione al capitale di rischio [114].

Nella disciplina del SRM, le condizioni per poter procedere con la procedura di risoluzione sono state confermate, ma la valutazione discrezionale circa l'opportunità e la stessa possibilità di procedere alla risoluzione di un istituto creditizio, è assunta a livello sopranazionale e il relativo potere è attribuito al Comitato unico di risoluzione (*Single resolution board* – SRB) [115], un'agenzia europea dotata di personalità giuridica, che decide sulla base delle informazioni e delle valutazioni svolte dal supervisore unico o da altri soggetti coinvolti nella vigilanza [116].

La decisione in merito alla risoluzione di una banca adottata dal *board* non è però immediatamente esecutiva, ma è sottoposta ad un doppio controllo integrativo dell'efficacia da parte della Commissione e, seppur in via solo eventuale, da parte del Consiglio.

Il controllo della Commissione è di tipo principalmente tecnico. L'esecutivo comunitario può sindacare la discrezionalità esercitata dall'SRB, ma non può pronunciarsi in merito alla sussistenza dell'interesse pubblico. In quest'ultimo caso, la valutazione può essere svolta solo dal Consiglio [117] chiamato nel pro-

---

[114] La normativa, in sostanza, limita l'intervento pubblico e il rischio di *moral hazard*, mentre promuove l'applicazione delle regole di mercato. In questo settore, dunque, attualmente il bilanciamento tra esigenze di stabilità del sistema ed esigenze di rispetto del mercato appare propendere a favore del primo termine. Al riguardo, in senso critico, sono stati espressi dubbi sulla possibilità che la competitività di una banca in crisi possa essere mantenuta ricorrendo solo a risorse interne. In questi termini, si vedano le riflessioni di C. Brescia Morra, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *AGE*, 2, 2016, p. 287 ss.; A. Aldisio, *Le nuove regole*., cit., p. 362 ss. Critiche sono state mosse anche sulla concreta possibilità che il *bail-in* possa garantire l'obiettivo della stabilità finanziaria e il rispristino della fiducia del mercato nei confronti dell'ente in dissesto. Così D. Vattermoli, *Il* bail-in, in M.P. Chiti, V. Santoro, *L'unione bancaria europea.*, cit., p. 539 ss. E' stata infine, messa in luce una distonia tra il principio costituzionale della tutela del risparmio e la disciplina del *bail-in* che danneggerebbe invece i risparmiatori. In questo senso, C. Buzzacchi, *Risparmi, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2/2016, pt. III. Secondo l'Autrice, eliminando il passaggio della ricapitalizzazione ad opera dei governi nazionali, è il risparmiatore ad essere chiamato in prima istanza a concorrere alla ripartizione dei danni e delle perdite, e l'unica – e a suo avviso, discutibile – garanzia formulata a sua difesa è che la normativa del 2013/14 rappresenta per esso «un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'entità in circostanze normali». Questo spostamento della tutela dal risparmiatore al contribuente da parte del quadro giuridico europeo, si osserva «è una novità di considerevole portata, e […] anche una scelta di dubbia compatibilità rispetto al quadro costituzionale italiano».

[115] Sul ruolo di decisore di ultima istanza del Comitato di risoluzione e sulle ragioni e le implicazioni di tale scelta si rinvia a L. Torchia, *Teoria e prassi delle decisioni amministrative*, in *Dir. amm.*, 1, 2017, pp. 1 ss.

[116] La valutazione della prima condizione è effettuata, di norma, dalla BCE. È quest'ultima che, in qualità di supervisore unico ha il compito di dare impulso alla procedura comunicando al Comitato una situazione di dissesto. La valutazione circa lo stato di crisi di una banca, tuttavia, non è preclusa a quest'ultimo, il quale può prendere la decisione ove la Banca centrale non assuma tale valutazione entro tre giorni dal ricevimento dell'informazione.

[117] Il Consiglio può proporre obiezioni sul programma di risoluzione nel caso in cui la Commissione ritenga che questo non soddisfi l'interesse pubblico o quando vada approvata (o si debba obiettare a) una modifica significativa dell'importo del Fondo previsto nel programma di risoluzione del Comitato.

cedimento su impulso della stessa Commissione. Nel caso in cui non approvi il programma di risoluzione, infatti, la Commissione può scegliere se sollevare obiezioni direttamente al Comitato unico di risoluzione o se sollecitare una decisione del Consiglio in merito [118].

La scelta di coinvolgere nel procedimento anche la Commissione e il Consiglio, organi politici e non meramente tecnici, sebbene criticata [119], si giustifica in ragione del carattere altamente discrezionale della decisione di risoluzione che, andando a incidere sulla stabilità finanziaria e sulle sorti degli azionisti, non può essere di competenza esclusiva di un organo a competenza tecnica quale il *Board*.

5. Il complesso equilibrio tra tutela della libertà di impresa ed esigenze di stabilità del sistema nella regolazione bancaria

L'ordinamento bancario è stato, sin dalla prima legge in materia, oggetto di una disciplina speciale, fortemente limitativa dell'autonomia imprenditoriale in ragione dei rilevanti interessi pubblici coinvolti, quali la tutela del risparmio e la stabilità del sistema finanziario [120]. L'art. 1 della legge del 1938 definiva l'attività bancaria «funzione di interesse pubblico» e assegnava alle banche il compito di perseguire gli obiettivi fissati dalle autorità amministrative di controllo. Queste, si è visto, erano dotate di ampi poteri discrezionali, primo fra tutti il potere di autorizzazione alla costituzione e all'esercizio dell'attività bancaria, usati, spesso, per il perseguimento di obiettivi di politica economica. Fino alla seconda metà degli anni '80, la vigilanza sulle banche si esplicitava attraverso vincoli all'operatività degli istituti di credito e autorizzazioni sui principali atti di gestione [121]. Le misure adottate erano di tipo strutturale, come la previsione di

[118] Nel caso in cui la Commissione resti inerte, il programma di risoluzione si intende approvato e può entrare in vigore.

[119] L'assegnazione di un ruolo al Consiglio nel processo decisionale che porta alla risoluzione di una banca ha sollevato dubbi relativi all'opportunità di introdurre nella procedura valutazioni di tipo marcatamente politico. Tale scelta era stata inizialmente osteggiata dal Parlamento europeo contrario a dare spazio a considerazioni politiche in un procedimento che avrebbe dovuto essere solo tecnico e garantire un approccio «neutro» per la gestione delle crisi bancarie (cfr. il considerando n. 12 secondo cui «[…] L'istituzione del SRM garantirà un approccio neutro per il trattamento delle banche in dissesto e pertanto rafforzerà la stabilità delle banche degli Stati membri partecipanti e impedirà alle crisi di produrre ricadute negli Stati membri non partecipanti, agevolando così il funzionamento del mercato interno nel suo complesso»). In argomento, si vedano le osservazioni di M. MACCHIA, *L'architettura europea dell'Unione bancaria tra tecnica e politica*, in *Riv. it. dir. pubbl. comm*., 6, 2015, p. 1579 ss.

[120] L'attività di erogazione del credito è servizio essenziale per la collettività, in quanto costituisce uno dei fattori principali dell'equilibrio economico. Il finanziamento bancario assicura adeguato capitale all'attività di impresa e pone le basi per lo sviluppo virtuoso del mercato. L'attività di provvista, poi, sia sotto forma di depositi, sia sotto altra forma, afferisce direttamente al risparmio incoraggiato e tutelato in tutte le sue forme. Sulle finalità della vigilanza sulle banche, si rinvia all'art. 5 del T.U.B. che richiama la stabilità complessiva, l'efficienza e la competitività del sistema finanziario. Sugli obiettivi della disciplina speciale, C. BRESCIA MORRA-U. MORERA, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, in P. PERLINGERI, (diretto da), *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, ESI, Napoli, 2006, p. 94 ss. Sul ruolo del credito come elemento di sviluppo economico si veda F. VELLA, *L'esercizio del credito*, Giuffrè, Milano, 1990.

[121] La disposizione più rilevante in proposito era rappresentata dal vincolo di specializzazione temporale che stabiliva una rigida distinzione tra aziende di credito che potevano raccogliere

criteri restrittivi nel rilascio delle autorizzazioni alla costituzione [122] o all'apertura di sportelli.

Il paradigma iniziale, riconducibile ad un ordinamento sezionale caratterizzato dallo svolgimento di una funzione di interesse pubblico affidata alla supervisione di amministrazioni pubbliche di settore, dal Ministero del Tesoro, alla Banca d'Italia, al CICR [123], appare oggi radicalmente trasformato. Le politiche di liberalizzazione portate avanti dall'Unione europea hanno determinato importanti cambiamenti sulla quantità e sulla natura delle regole, nonché sull'assetto dei controlli pubblici sulle banche. Il concetto di attività bancaria è stato rivisto: non più attività intesa come funzione da svolgere nell'interesse pubblico, ma attività di impresa [124] cui ineriscono molteplici interessi pubblici, da assoggettare, compatibilmente con le sue specificità, alle regole di mercato. Le regole sull'accesso al settore bancario sono state interamente ripensate. I criteri autorizzativi discrezionali sono stati abbandonati e sostituiti, si è detto, da condizioni generali e obiettive. Il criterio del bisogno economico del mercato, in base al quale in passato erano state negate le autorizzazioni, è stato eliminato. I poteri autorizzativi che incidevano sulle singole scelte gestionali sono stati ridotti, mentre sono aumentate le regole che prevedono presidi patrimoniali atti a proteggere l'attività bancaria dai rischi tipici [125]. L'obiettivo della stabilità del sistema finanziario è stato perseguito non più influenzando le scelte allocative delle banche, ma sfruttando la concorrenza tra gli operatori

---

il risparmio tra il pubblico nella forma dei depositi «a vista» ed effettuare prestiti solo con scadenza a breve termine, e istituti di credito speciale, che raccoglievano risorse finanziarie a medio e a lungo termine e potevano erogare prestiti con scadenza più lunga. Altro principio fondamentale nell'assetto dei controlli pubblici stabiliti nei primi anni '30 del Novecento, anche se non espressamente previsto, era il principio di separatezza tra banca e industria per evitare il ripetersi di quanto accaduto con la crisi degli anni '30 a causa dei pericolosi intrecci, appunto, tra le banche e il mondo delle industrie.

[122] Si pensi al blocco delle autorizzazioni previsto nel 1966 e revocato nel 1971, limitatamente alle casse rurali e artigiane e su cui *supra* §§ 2 e ss. L'autorizzazione per l'apertura di sportello, si è visto, fu per lungo tempo uno strumento nelle mani dei pubblici poteri per contingentare il mercato e regolare l'espansione territoriale delle banche, nel presupposto che l'eccessiva concorrenza tra intermediari fosse una fonte di rischio per gli equilibri gestionali del singolo istituto di credito.

[123] M.S. Giannini, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, 1949, p. 105 ss.

[124] Che l'attività bancaria potesse considerarsi attività di impresa era tesi pressoché unanime nella letteratura giuridica italiana, confermata poi dall'obbligo di iscrizione nel registro delle imprese di coloro che esercitano attività bancaria (art. 2195 c.c.). In passato, quando le banche avevano la natura di enti pubblici economici il problema era stato superato ammettendo la compatibilità tra la natura pubblica del soggetto e il carattere imprenditoriale dell'attività e affermando che lo scopo di lucro non rappresentasse elemento essenziale del concetto di impresa. Ciò nonostante, l'art. 1, comma 1, del D.P.R. n. 350 del 27 giugno 1985 ha voluto precisare che l'attività bancaria ha carattere di impresa a prescindere dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano. Quella norma era però volta a contrastare l'indirizzo giurisprudenziale allora diffuso secondo cui l'attività bancaria costituiva un pubblico servizio in senso oggettivo (a prescindere dalla natura pubblica o privata dell'ente) anche agli effetti della disciplina penale. Il d.lgs. n. 481/1992 abrogando il D.P.R. n. 350/1985 ha abrogato anche l'affermazione in questione che, tuttavia, è stata riproposta nel T.U.B, art. 10, comma 1. In assenza di una diversa disciplina incompatibile trova dunque, applicazione anche per le imprese bancarie lo statuto generalmente valido, sia sotto il profilo civilistico sia sotto quello costituzionale, per le altre imprese. Sulla natura privata dell'attività bancaria, cfr. in giurisprudenza Cass., Sez. Un., 28 febbraio 1989, n. 9863.

[125] Questa evoluzione va senz'altro fatta discendere dalla prima direttiva comunitaria (77/780/CEE) che sancisce la natura imprenditoriale dell'attività bancaria a prescindere dalla natura pubblica o privata del soggetto che la esercita e recepita nel nostro ordinamento dal richiamato D.P.R. n. 350/1985.

come stimolo all'efficienza [126]. Alla vigilanza strutturale è stata preferita quella prudenziale [127] volta a controllare l'assunzione di rischi da parte delle banche.

La specialità della disciplina bancaria, rispetto alla disciplina delle altre imprese societarie, è andata, via via, stemperandosi [128], ma l'impresa bancaria è rimasta inevitabilmente soggetta, non solo nella fase di avvio, ma anche durante la sua vita, a numerosi condizionamenti pubblici che consentono tuttora all'autorità di vigilanza e a quella di risoluzione di indirizzare le scelte dell'impresa, di limitarle e in alcuni casi di sostituirsi alla singola banca nell'adozione di decisioni nodali per la vita dell'ente creditizio di norma rimesse ai soci nelle società ordinarie. Alla base dei poteri analizzati, conformemente alle prescrizioni costituzionali, nazionali ed europee, si collocano interessi pubblici, dalla stabilità del sistema finanziario, alla promozione e salvaguardia del risparmio.

A fronte di questi poteri, come l'indagine ha mostrato, la legge riconosce alle banche numerose garanzie sia di tipo procedimentale e partecipativo, sia di carattere giurisdizionale. In fase di accesso, ma non solo, la discrezionalità amministrativa è apparsa adeguatamente circoscritta, sia a monte, dal legislatore, sia anche dall'Autorità di vigilanza che in sede di normazione secondaria, come si è visto, ha spesso proceduto a vincolare ulteriormente le proprie scelte, richiamando frequentemente il rispetto del principio di proporzionalità.

In questi casi, l'equilibrio tra «autorità» e «libertà» appare adeguatamente garantito sebbene non manchino alcune zone d'ombra. Si pensi, ad esempio, alla previsione di un controllo sul programma di attività, che, pur non determinando un ritorno alla funzionalizzazione dell'impresa bancaria, attribuisce un potenziale potere di conformazione delle scelte aziendali della banca all'autorità di vigilanza [129]. O al recupero della discrezionalità che discende dal richiamo frequente, da parte del legislatore, anche in disaccordo con le linee sovranazionali, al criterio generale, elastico e non privo di ambiguità [130] della «sana

---

[126] P. CIOCCA, *Banca, finanza e mercato: bilancio di un decennio e nuove prospettive*, Einaudi, Torino, 1991, p. 3, secondo cui «un sistema creditizio solido e ragionevolmente concorrenziale costituisce viceversa un meccanismo allocativo, globalmente efficiente nella misura in cui richiama al rispetto dei vincoli di bilancio e conto economico, per industrie che possono non avere sufficiente propensione alla massimizzazione del profitto».

[127] Questi strumenti hanno avuto origine nell'accordo sottoscritto nel 1988 nell'ambito del comitato di Basilea composto dalla Banche centrali dei paesi del G10.

[128] In virtù di un fenomeno composto che ha visto il diritto bancario neutralizzare alcuni limiti pubblicistici, avvicinandosi al diritto delle imprese comuni, da un lato, e il diritto delle imprese in forma societaria recepire alcuni istituti 'testati' dalle banche e derogatori rispetto al codice civile, dall'altro. In argomento, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 306; G. FORESTIERI-M. ONADO, *Governo societario e imprese bancarie*, in *Banca, impr. soc.*, 1998, p. 31 ss.; F. VELLA, *Il* corporate governance *nelle banche tra regole di vigilanza e disciplina di mercato*, *ivi*, p. 73.

[129] Come notato anche da S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi*, cit. p. 391 ss.

[130] Come in precedenza osservato (2.2.1.), il criterio è stato definito opinabile e mutevole, frutto di incertezze nonché di difficile interpretazione. È stata inoltre, criticata da più parti, l'enfasi che il legislatore italiano ha posto su tale criterio nell'approvazione del T.U.B., di fatto discostandosi dall'uso più circoscritto che ne era stato fatto nelle direttive comunitarie. In questo senso, *ex multis*, D. Di SABATO, *Le società per azioni operanti nel mercato finanziario tra autonomia e controllo*, Giuffrè, Milano, 1995, *passim*; A.M. TARANTOLA-F. RONCHI-F. PARENTE-P. ROSSI, *La vigilanza sulle banche e sui gruppi bancari*, cit., p. 55*; contra* M.E. SALERNO, Corporate governance *e banche: prospettive di ricerca*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, 1998, 4, p. 554 ss., spec. p. 580, secondo cui il criterio della sana e prudente gestione consentirebbe piuttosto, un recupero della dimensione tecnica del controllo. In senso apertamente critico in ragione della indeterminatezza del criterio e del contrasto con il principio di legalità, D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, CEDAM, Padova, 2007, p. 294 ss.

e prudente gestione» [131]. O ancora ai penetranti poteri discrezionali assegnati alla BCE, in relazione ai compiti di supervisione [132].

Maggiori e diverse questioni si pongono, invece, con riferimento alla fase di uscita dal mercato in caso di crisi o rischio di crisi, le cui regole sono state riscritte in seguito alla crisi economico-finanziaria del 2008. In queste ipotesi, i poteri dell'autorità sono stati aumentati e rafforzati rispetto al passato e le limitazioni che subisce la libertà di impresa sono molto più pervasive se paragonate ai condizionamenti previsti in altri momenti della vita di una banca.

L'Autorità ha il potere di sciogliere gli organi, di rimuovere i vertici, di modificare la struttura dell'istituto, di sostituire, in sostanza, le proprie scelte a quelle, eventualmente anche già formalizzate, dell'istituto di credito. Il procedimento di risoluzione, in particolare, solleva problemi per quanto riguarda la tutela degli azionisti e dei creditori i cui diritti economici e societari sono significativamente compressi da parte dell'Autorità con poteri che si fanno via via più invasivi, man mano che si aggrava lo stato di crisi [133].

Si tratta di misure che pur senza determinare un abbandono del modello di vigilanza prudenziale sulle banche, di fatto reintroducono vincoli strutturali e regole che in alcuni casi, poco si conciliano con la natura condizionale della regolazione [134]. La compressione dei diritti degli azionisti e dei creditori, pur

---

[131] Si tratta, come indicato dalla giurisprudenza di una clausola generale (o concetto giuridico indeterminato) che si avvicina a nozioni la cui definizione si rinviene in ambiti non giuridici, come la correttezza, la buona fede, l'ordine pubblico, «frutto dell'evidente intento del legislatore di non vincolare l'Autorità di settore alla verifica della "bontà" dei comportamenti degli intermediari (imprenditori *pleno titulo*) alla stregua di rigidi e predeterminati schematismi, ma di consentire, anche in quest'ambito, la massima esplicazione del diritto di iniziativa economica entro parametri storicizzati, non immutabili nel tempo». Così TAR Lazio, Roma, I, 9 agosto 2005, n. 6157.

[132] Al riguardo è stato osservato come ciò implichi necessariamente «l'esistenza di una zona grigia, spesso coperta da norme generalissime o di principio, la cui concretizzazione si realizza volta per volta a fronte di casi concreti. Ciò appare a maggior ragione rilevante – e potenzialmente problematico – a fronte della irresponsabilità civile, penale e amministrativa, di cui godono la BCE e i vertici della vigilanza bancaria europea per gli atti compiuti nell'adempimento doveri di ufficio, atteso che non possono essere perseguiti o chiamati in giudizio di fronte ai giudici degli Stati membri (*Protocol 7 on the privileges and immunities of the EU allegato al Trattato EU*). Tutti questi elementi mettono in luce il fatto che, nel prossimo futuro, un ruolo maggiore avranno il confronto e la contestazione delle decisioni della Banca centrale europea. È, infatti, evidente che la revisione amministrativa e giudiziale costituirà un momento rilevante per mettere alla prova il corretto esercizio della discrezionalità tecnica del regolatore bancario europeo e così pure per integrare le lacune normative e di coordinamento che la disciplina prevede». Così, S. Lucchini-A. Zoppini, *Vigilare le banche in Europa. Chi controlla il controllore?*, Passigli Editore, Firenze, 2019.

[133] È stata lamentata, ad esempio, la riduzione della partecipazione degli interessati nella fase di adozione dei piani di risanamento, nonché l'azzeramento delle garanzie partecipative nella fase dell'adozione dei piani di risoluzione. In questi termini, A. Magliari, *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi*, cit., p. 393 ss. Apertamente critico su questa riduzione di garanzie per interessi diversi da quello pubblico alla stabilità finanziaria, che invece meriterebbe idonee garanzie, in sede di risoluzione, sia sul piano procedimentale sia su quello giurisdizionale, G.L. Carriero, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *AGE*, 2, 2016, p. 378 ss.

[134] Così C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*[2], Il Mulino, Bologna, 2016, p. 136. Tra gli strumenti introdotti che potrebbero portare verso questa direzione l'imposizione di livelli di patrimonializzazione più elevati, limiti alla leva finanziaria degli intermediari (c.d. *leverage ratio*), vincoli alle remunerazioni incentivanti degli amministratori, i quali indicherebbero la volontà dei regolatori di porre un freno all'espansione delle attività delle banche. Si tratta di una tendenza che ha interessato trasversalmente molti ordinamenti. Stati Uniti e Regno Unito, ad esempio, hanno adottato regole di specializzazione dell'attività degli intermediari sebbene non legate alle rigide distinzioni di un tempo. Nel Regno Unito le modifiche intervenute al modello di vigilanza

giustificata dall'esigenza di tutelare l'interesse fondamentale ala stabilità finanziaria messa a rischio dalla crisi di una banca e che richiede tempi celeri difficilmente compatili con i tempi richiesti per alcune garanzie partecipative, deve allora essere necessariamente soggetta ad un rigoroso scrutino di ragionevolezza e di proporzionalità da parte dell'autorità e in sede giurisdizionale [135].

Se le regole adottate nel 1993, si è detto, erano spinte soprattutto dalla logica liberalizzatrice [136] e il bilanciamento di interessi si chiudeva a favore della competitività degli istituti creditizi, in seguito alla crisi, la logica appare invertita: la stabilità dell'intero sistema oggi prevale rispetto agli altri interessi inerenti all'attività creditizia [137] e si pone come *super* interesse considerato idoneo a giustificare limiti all'autonomia privata particolarmente incisivi come quelli qui analizzati [138]. Gli strumenti predisposti dal legislatore europeo, in particolare, per gestire le crisi bancarie tuttavia, dovrebbero essere, nella loro attuazione, ben calibrati sul caso specifico, tenuto conto in particolare del livello di rischio della banca, delle sue dimensioni e del contesto macroeconomico in cui il dissesto si verifica, limitate a quanto necessario per realizzare l'obiettivo perseguito e proporzionate al raggiungimento di tale scopo, fermo restando l'obbligo, in ogni caso, di non intaccare il contenuto minimo del diritto considerato [139].

---

hanno portato all'aumento della discrezionalità dei supervisori e al connesso aumento dei limiti all'autonomia imprenditoriale. Il *Proactive intervention framework* ha previsto che l'autorità possa richiedere anche un ricambio dei manager o della composizione del consiglio di amministrazione, nonché limiti alla distribuzione degli utili in linea con quanto previsto dalla direttiva 2013/36/UE. Al riguardo, è stato osservato come si sia di fronte ad un'iper-regolazione che vede tra l'altro mutato il carattere di regolazione condizionale a favore di una regolazione nuovamente finalistica, F. CINTIOLI, *Regolazione e regolatori nazionali nei settori del credito e dei mercati finanziari*, Relazione tenuta al convegno organizzato dalla Fondazione Cesifin Alberto Predieri il 28 novembre 2014, su «*Il modello italiano di intermediazione finanziaria, specificità, eredità e futuro*», in *Giustamm.it*.

[135] Si pensi alla già citata valutazione di risolvibilità che è sottratta al sindacato del giudice amministrativo in quanto conoscibile solo insieme alla decisione di cui forma parte integrante, e al limite alla tutela cautelare rappresentato dal fatto che nei giudizi avverso le misure di gestione della crisi, la sospensione dei provvedimenti della Banca d'Italia e del MEF è considerata *ex lege* contraria all'interesse pubblico. In questo senso il rinvio è nuovamente alle considerazioni svolte da G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, cit., p. 378 ss. Sarebbe quindi auspicabile un rafforzamento delle garanzie partecipative nella fase di adozione dei piani di risanamento e di risoluzione come ad esempio, suggerito da A. MAGLIARI, *L'attuazione della direttiva sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi nell'ordinamento italiano: profili pubblicistici*, cit., p. 385 ss.

[136] Come osservato, in quegli anni però la banca è la banca tradizionale che ha come cliente il depositante e non l'investitore. La vigilanza mira alla stabilità e alla liquidita dei singoli istituti finanziari e non è ancora pronta ad affrontare le crisi sistemiche all'interno del quale emerge la figura del cliente non solo depositante ma investitore e risparmiatore Sull'evoluzione della figura del depositante e del ruolo che esso ha nella disciplina europea delle crisi, più ampiamente M. CERA, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, in *AGE*, 2, 2016, p. 271 ss.

[137] Sul fondamento dell'obiettivo di tutelare la stabilità finanziaria, nel diritto primario e derivato, v. M. LAMANDINI-D. RAMOS-J. SOLANA, *The European Central Bank (ECB) powers as a catalyst for change in Eu law*. Part 1: The ECB's Mandates, in *Columbia Journal of European Law*, 2016, p. 3 s.; R. D'AMBROSIO, *La stabilità finanziaria tra gli obiettivi della legislazione dell'Unione su mercati finanziari, Sevif e Unione bancaria*, in *Riv. it. dir. pubbl. comp.*, 6/2017, p. 1469 ss.

[138] Non manca comunque l'obiettivo di prevenire la frammentazione del mercato unico e di ridurre le disparità competitive tra banche e paesi con una diversa forza finanziaria, come evidenziato già da A. ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione.*, cit., p. 333 ss.

[139] F. GALLARATI, *La tutela dei diritti di azionisti e creditori nell'Unione bancaria.*, cit., p. 1191.

Il diritto dell'economia finanziaria europea e l'approccio pluralista alla regolazione

di Matteo Ortino *

ABSTRACT

The goal of this study is to highlight and explain the fundamental regulatory approaches adopted by the European Union to manage the financial system, and particularly to address the plurality of its integrated and interdependent components. It is submitted that there are four (main) management methods or approaches to such plurality: these are the 'hierarchical', the 'autonomous', the 'harmonizing', and finally the 'pluralist' approach. They correspond to four ways of ordering (and therefore also regulating) plurality. The study will particularly focus on the 'pluralist' approach, which will be analysed in relation to two case-studies concerning the various constituencies involved in the regulation of the EU financial system, and the various decision and rule-making procedures in place under EU law to govern such system.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Quattro approcci alla pluralità. Approfondimenti sul metodo pluralista. – 3. L'approccio pluralista applicato al diritto finanziario dell'UE. – 4. La logica pluralista per la gestione della molteplicità di *constituencies* nel diritto finanziario dell'UE. – 4.1. Le ragioni del ricorso all'approccio pluralista. – 4.2. Il bilanciamento tra le *constituencies* europee ed extra-UE. – 4.3. Il bilanciamento tra le *constituencies* interne all'UE. – 4.4. Pluralità di *constituencies* e Unione bancaria europea. – 5. Pluralità di processi normativi e decisionali. – 5.1. Meccanismi di delega espressamente previsti dai Trattati. – 5.2. Meccanismi di delega ammessi implicitamente dall'ordinamento costituzionale UE. – 6. Conclusioni.

1. Introduzione

Una delle manifestazioni e, allo stesso tempo, concause degli alti livelli di complessità raggiunti dal diritto dell'economia finanziaria, è costituita dal fenomeno della *pluralità interdipendente* e *integrata* dei suoi elementi.

La pluralità riguarda il numero e la natura composita degli elementi che compongono il diritto dell'economia finanziaria. Tale pluralità, crescente, caratterizza sia gli aspetti giuridici sia quella non giuridici dell'economia finanziaria, tanto nelle sue dimensioni globali quanto in quelle locali. Anche prendendo in considerazione la sola economia finanziaria dell'Unione europea (UE), molteplici sono i sistemi economici coinvolti, i segmenti finanziari, le tipologie di operatori e di attività, i prodotti, i modelli di business e di *governance* societaria interna, le tecnologie utilizzate; così come molteplici sono i rischi, le loro cause e i loro canali di trasmissione; ecc. Lo stesso accade per la componente giuri-

* Il presente contributo rientra nell'attività di ricerca del Team "*Processi decisionali e fonti del diritto*" nell'ambito del Progetto di Eccellenza del Dipartimento di Scienze Giuridiche *Diritto, Cambiamenti e Tecnologie* dell'Università di Verona.

dica, anche per effetto del tentativo dei regolatori di tenere il passo e gestire la complessità economica. In relazione all'economia finanziaria, come quella dell'UE, molteplici sono i sistemi giuridici che vengono in rilievo, le fonti normative, i livelli di governo, i regimi giuridici, le tipologie di 'regole' che si applicano e di regolatori, le istituzioni politiche e tecniche competenti alla regolazione e alla vigilanza pubblica, le istanze giurisdizionali, gli interessi pubblici meritevoli di tutela, ecc.

Sul piano dei processi regolativi e decisionali, la complessità dei temi che l'ordinamento giuridico affronta è tale da dover ricorrere sempre di più a risorse specializzate, interne ed esterne, dando vita a nuove fonti – formali e informali – del diritto. Si pensi all'istituzione delle autorità amministrative indipendenti con specifici compiti di regolazione e di controllo, dotate di specifiche *expertise* tecniche. Oppure all'outsourcing a privati di attività regolative; in campo finanziario si può ricordare la decisione di vari ordinamenti tra cui quello dell'UE e quelli nazionali di attribuire "valore legale" alla valutazione del rischio di credito operata dalle agenzie di rating [1]. In altri settori il fenomeno è ancora più evidente e più diffuso; in base alla strategia normativa del c.d. nuovo approccio degli anni Ottanta del secolo scorso, ad esempio, l'elaborazione degli standard tecnici necessari all'attuazione della normativa legislativa UE funzionale alla libertà di circolazione europea, è affidata a organismi privati [2].

Ad aumentare ulteriormente la natura composita dei suddetti fenomeni contribuisce la crescente tendenza, sia degli operatori economici sia dei regolatori, ad agire negli interstizi del diritto formale. Dalla prospettiva dei regolatori, ciò costituisce spesso una reazione alla complessità della realtà da regolare, e risponde quindi a esigenze pragmatiche di superare le forme e gli strumenti giuridici non più adeguati, per adottarne di più flessibili al fine di realizzare lo scopo perseguito. Si pensi ad esempio alla natura informale del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria [3], che costituisce ormai la fonte di regolazione bancaria più importante a livello internazionale: esso, pur essendo composto da autorità pubbliche, riconducibili ad ordinamenti nazionali o regionali, non è basato su alcun trattato internazionale, non costituisce un'organizzazione internazionale, né una fonte di diritto in senso formale.

Tenere conto della struttura composita dell'economia finanziaria europea e globale è di fondamentale importanza ai fini di qualunque prospettiva di analisi e di azione, giuridica o economica, anche se settoriale o locale. Quindi, non può essere relegata al margine neanche nell'analisi di quegli osservatori e di quella politica del diritto che si concentrano sulla dimensione nazionale dell'economia finanziaria. Non si tratta, infatti, di pluralità separate, bensì intrecciate, interconnesse e parzialmente sovrapposte. In altre parole, la complessità e

---

[1] M. LIBERTINI-P. FABBIO, *Concorrenza e rating finanziario*, in A. PRINCIPE (a cura di), *Le agenzie di rating*, Giuffrè, Milano, 2014, pp. 156-157.

[2] Risoluzione del Consiglio, del 7 maggio 1985, relativa ad una nuova strategia in materia di armonizzazione tecnica e normalizzazione, *GU* C 136 del 4 giugno 1985 pp. 1-9. Secondo tale strategia, l'armonizzazione legislativa si limita all'approvazione, mediante direttive, dei requisiti essenziali di sicurezza (o di altre esigenze di interesse collettivo) ai quali devono soddisfare i prodotti immessi sul mercato che, in tal caso, possono circolare liberamente nella Comunità, affidando agli organi competenti per la normalizzazione industriale (il CEN e il CENELEC) il compito di elaborare le specifiche tecniche, tenendo conto del livello tecnologico del momento, di cui le industrie hanno bisogno per produrre ed immettere sul mercato prodotti conformi ai requisiti essenziali fissati dalle direttive.

[3] Lo statuto, le attività svolte e le altre informazioni relative al Comitato sono visibili al sito *https://www.bis.org*.

l'importanza dei singoli elementi aumentano in modo esponenziale per effetto della loro interdipendenza. Tali elementi quindi possono essere compresi e 'regolati' solo se si adotta una visione più ampia e d'insieme. Non solo. La pluralità in esame è anche una pluralità 'integrata', in cui gli elementi in rilievo si collocano spesso a cavallo delle tradizionali distinzioni e categorie concettuali, o – come accennato – negli interstizi di tali blocchi. Ciò che si dice ormai da qualche decennio in merito all'offuscamento dei confini tra il settore bancario, finanziario e assicurativo, è ormai riscontrabile sul piano giuridico anche in altri ambiti e in riferimento ad altre distinzioni, come quella tra ordinamento nazionale e internazionale; tra diritto pubblico e diritto privato; tra attività amministrativa dell'UE e quella nazionale; tra attività di formazione delle norme e attività applicativa, ecc.

A tutto ciò si aggiunge l'integrazione di logiche e di razionalità nell'esercizio di singole attività pubbliche; come l'integrazione tra logica politica e democratica, da un lato, e logica scientifica o economica, dall'altro lato. Sul piano valutativo, tale integrazione è per certi versi indispensabile e meritoria, in quanto sono logiche necessariamente complementari, e non autosufficienti. Vi è tuttavia il rischio che scelte propriamente politiche siano delegate ad altri processi decisionali o nascoste da veli tecnici, a discapito dei basilari requisiti costituzionali di controllo, di trasparenza e di responsabilità politica, e viceversa, che imperativi tecnici siano sostituiti da scelte politiche non conformi (rischio, quest'ultimo, invocato per giustificare l'istituzione delle autorità amministrative indipendenti, già sopra accennate).

Le recenti crisi economiche hanno messo ben in evidenza il grado e le forme di interdipendenza e di integrazione esistenti tra le varie componenti, non solo del sistema economico, ma anche del sistema giuridico. L'interdipendenza e l'integrazione tra diverse componenti del sistema economico – che, per quanto riguarda l'economia dell'UE, trova riconoscimento nelle stesse norme dei Trattati UE [4] – può dare vita ad un circolo virtuoso, ma anche ad una spirale negativa. La crisi del 2007 è partita come crisi del settore immobiliare, per trasformarsi nella crisi di un prodotto finanziario, e poi – a cascata – in una crisi bancaria, in una crisi economica, in una crisi dei debiti pubblici, in una crisi dell'euro, e di nuovo in una crisi bancaria etc. C'è quindi il rischio di un contagio all'interno del sistema economico, che va oltre il rischio sistemico; quest'ultimo termine infatti è solitamente riferito al sistema bancario e finanziario, ma in realtà va applicato anche alle altre componenti del sistema economico, incluse la componente economica in senso stretto (economia reale), quella delle finanze pubbliche e quella monetaria.

Questo rischio sistemico non può che coinvolgere anche il diritto. C'è una versione 'giuridica' del rischio sistemico: si tratta del rischio di contagio tra le varie componenti del sistema giuridico disciplinanti l'economia. Il mal funzio-

[4] Nel quadro dei Trattati UE, per esempio l'intreccio economico tra politica monetaria e politica economica si riflette sul piano normativo, tra l'altro, nella disciplina dei poteri tesi a perseguire gli obiettivi di politica monetaria e di politiche economiche. L'intreccio normativo è visibile in almeno due punti del Trattato. Da un lato, l'art. 119, par. 2, TFEU, così come l'art. 127, par. 1, TFUE prevedono che l'Unione nel perseguire l'obiettivo principale della stabilità dei prezzi persegua se possibile anche l'obiettivo secondario di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione. Quindi, si ha l'azione monetaria che persegue contestualmente obiettivi di politica economica. Dall'altro lato, l'art. 119, par. 3, TFUE prevede che sia gli Stati membri sia l'Unione, sia in tema di politica economica che in tema di politica monetaria, devono rispettare i seguenti principi direttivi: prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane, nonché bilancia dei pagamenti sostenibili.

namento di una di tali componenti può ripercuotersi negativamente sulle altre. Se un determinato assetto istituzionale e normativo risulta inefficace a prevenire e/o gestire il cattivo funzionamento del sistema economico, ciò può contagiare altri assetti istituzionali e normativi, con possibile effetto domino sul funzionamento del sistema giuridico che si intreccia al contagio economico.

Il contagio è tanto più possibile quanto più fragili sono in partenza le singole componenti di un sistema. Ciò vale sia per il sistema economico in senso stretto che per il sistema giuridico. In materia giuridica quanto appena detto è ben testimoniato dal contagio verificatosi nell'ambito del diritto che regola l'Unione economica e monetaria (UEM), cioè del diritto che regola la *governance* dell'UEM. Ciò che il contagio ha fatto emergere, infatti, sono le debolezze delle norme e delle istituzioni che avevano l'obiettivo di salvaguardare e far promuovere l'Unione economica e monetaria. Gli esempi di simili difetti normativi e istituzionali sono molteplici: l'inefficacia della normativa e vigilanza bancaria prudenziale, il fallimento del coordinamento a livello europeo delle politiche economiche nazionali, l'incompletezza dell'Unione monetaria, etc. Le debolezze delle singole componenti giuridiche, come detto, hanno accentuato il contagio nel sistema giuridico. In merito ad una di tali componenti e cioè la disciplina del Sistema europeo di banche centrali e della BCE, per esempio, si ritiene che i poteri della BCE così come risultano fissati dai Trattati europei siano inadeguati a contribuire efficacemente alla *governance* dell'Unione economica e monetaria. Una delle osservazioni più frequenti riguarda l'opportunità che la BCE si occupi non solo di stabilità dei prezzi, ma anche di stabilità del sistema finanziario, che dovrebbe costituire un obiettivo di importanza equivalente a quello della stabilità monetaria [5].

2. Quattro approcci alla pluralità. Approfondimenti sul metodo pluralista

A fronte del fenomeno della pluralità interconnessa e integrata, descritto sopra a grandi linee, le istituzioni e la scienza giuridica sono alla ricerca di metodi analitici e strumenti concettuali e operativi adeguati, sia per comprendere sia per guidare normativamente la nuova realtà economica. In un contesto in cui si va oltre il diritto formale e le tradizionali categorie concettuali, il giurista ha bisogno di rinnovati – almeno nella loro combinazione – approcci e schemi di analisi per assolvere al proprio compito, che è quello di descrivere, spiegare e offrire una guida normativa; ossia, quello di dare un ordine giuridico, sia in senso positivo (relativo all'essere) sia in senso normativo (relativo al dover essere), al fenomeno della pluralità, in modo da avere una pluralità ordinata.

L'obiettivo del presente scritto è quello di sistematizzare e spiegare le modalità di fondo con cui l'ordinamento giuridico UE tenta di gestire il fenomeno della pluralità interdipendente e integrata nel sistema finanziario. A nostro avviso, le (principali) modalità di gestione o approcci alla pluralità sono attualmente quattro: vi è l'approccio che possiamo denominare "gerarchico", quello "autonomista", quello "uniformante", e infine l'approccio "pluralista". Essi corrispondono a quattro modalità di ordinare (e quindi, anche, di regolare) la pluralità. A seconda della modalità adottata cambia la configurazione giuridica dei

[5] P. De Grauwe, *Economia dell'unione monetaria*, Il Mulino, Bologna, 2009.

rapporti tra gli elementi in questione e quindi la regolazione dell'economia finanziaria.

In sintesi, riteniamo che l'intervento dell'ordinamento dell'UE nell'economia finanziaria si regga su (o, il che è lo stesso, sia scomponibile in) quattro modalità di gestione della pluralità, cioè su quattro distinte tipologie di configurazione dei rapporti tra gli elementi costituenti la pluralità in oggetto. In altre parole, a nostro avviso, è possibile ricondurre la *governance* UE, intesa in senso ampio, dell'economia finanziaria a quattro modelli di regolazione giuridica della pluralità. La nostra tesi è che tali modelli, consapevolmente o meno, informano e spiegano l'intero ordinamento finanziario UE, nel senso che costituiscono quattro logiche – in parte alternative e in parte complementari – sottostanti l'esercizio tanto dell'attività legislativa, quanto di quella amministrativa e giurisprudenziale UE, rilevanti per la regolazione dell'economia finanziaria UE. Per tale motivo, lo studio di tali modelli può contribuire ad una visione più profonda e più chiara del diritto UE dell'economia finanziaria. [6]

Il riferimento è all'ordinamento UE nella sua interezza; quindi l'intervento in cui si ricorre ad una o più delle suddette modalità di gestione può essere messo in atto da una qualsiasi delle istituzioni o autorità UE (legislatore, giudice, agenzia, ecc.) mediante una qualsiasi delle attività di cui queste sono competenti (normativa, interpretativa, di regolazione, amministrativa, di vigilanza, ecc.). Quindi, per esempio, può essere il legislatore UE, così come la Corte di giustizia dell'UE, a configurare (e così regolare), sul piano rispettivamente legislativo e interpretativo, determinati rapporti o interessi in termini gerarchici oppure pluralistici (nel senso che spiegheremo *infra*). Nell'esempio, gli approcci in parola perciò possono orientare l'attività normativa o quella giurisprudenziale. Nel primo caso tali approcci contribuiscono a determinare le decisioni di politica legislativa, mentre nel secondo caso a determinare l'interpretazione e applicazione del diritto UE.

La natura dell'analisi da noi proposta è principalmente descrittiva ed esplicativa: lo sforzo cioè è concentrato sulla descrizione e comprensione del funzionamento di tali approcci, così come impiegati nel settore del diritto UE dell'economia finanziaria, al fine di spiegare meglio come opera tale settore; e non è invece concentrato nel valutare, se non in una certa misura, l'adeguatezza, ad es. sul piano dell'efficacia o della legittimità democratica, dei medesimi approcci, così come concretamente impiegati nel sistema vigente, e del relativo diritto UE dell'economia finanziaria.

Prima di una sintetica spiegazione dei quattro approcci, soffermandoci in particolare su quello pluralista, è forse opportuno ribadire due aspetti. Il primo è che gli approcci in parola, sebbene distinti, non sono necessariamente incompatibili; anzi, essi sono spesso complementari, utilizzati e utilizzabili in combinazione l'uno con l'altro. Il secondo aspetto da ribadire riguarda la natura dei molteplici elementi a cui applicare tali approcci: gli elementi da ordinare non sono solamente quelli di natura strettamente giuridica (si pensi ad es. alla pluralità di fonti normative, di ordinamenti giuridici o di procedure decisionali coinvolte nella regolazione di una determinata questione), ma sono anche quelli di altra natura. Nella regolazione di una medesima "fattispecie" concreta, per esempio, possono venire in rilievo, e quindi richiedere di essere ordinate,

[6] Per uno studio parallelo di tali approcci applicati alla regolazione dell'attività bancaria internazionale, in una prospettiva di diritto dell'economia internazionale, si veda M. ORTINO, *The Governance of Global Banking in the face of Complexity*, in *Journal of International Economic Law*, vol. 22, issue 2, June 2019, pp. 177-204.

una pluralità di interessi pubblici, o una varietà di esigenze economiche, una pluralità di razionalità, di pareri tecnici, di espressioni culturali, così come una molteplicità di volontà democraticamente espresse. Detto ciò, possiamo sinteticamente distinguere i quattro approcci.

L'approccio gerarchico imposta gli elementi che compongono la realtà sul piano – appunto – gerarchico, all'interno di un sistema unitario e piramidale. È un approccio formale alle relazioni, alle rivendicazioni, agli interessi, alle istituzioni; un approccio in cui le pluralità sono ordinate e i conflitti risolti in base ad un rigido schema binario prestabilito (superiore/inferiore; prevalente/soccombente; vincente/perdente; ordine ed esecuzione) e unidirezionale. Ad es. sul piano delle fonti normative, vi sono fonti sovraordinate e fonti subordinate; e anche in caso di fonti di pari 'forza' si applicano criteri per far prevalerne una (es. criterio temporale o di specialità).

L'approccio autonomista invece concepisce la pluralità di elementi in termini di reciproca indipendenza o autonomia e separazione; esso gestisce le relazioni, le rivendicazioni, etc., come elementi indipendenti, ciascuno nella propria area di competenza. Ad esempio, sul piano delle fonti normative, se una visione gerarchica vede e ordina le fonti lungo una scala gerarchica, facendo prevalere in caso di conflitto la fonte di rango superiore, in una visione autonomista, invece, due fonti possono essere considerate come separate e autonome; il loro rapporto non configurabile in termini gerarchici, ma ad esempio di distinta competenza.

Il terzo approccio è quello uniformante. Esso è teso a gestire la pluralità riducendola a unità, senza far affidamento sullo schema gerarchico. Si mira a far convergere le pluralità, rimuovendo o almeno riducendo le diversità tra gli elementi (ad esempio armonizzando diversi diritti nazionali) o integrandoli in una disciplina 'unica' anche se composita (ad esempio sommando le scelte politiche di fondo elaborate in seno ad un determinato forum internazionale con l'attuazione tecnica di tali scelte da parte di un distinto forum decisionale; oppure integrando la regolazione pubblica con quella complementare di origine privata)[7]. È un approccio applicabile in vari modi: mediante leggi nazionali, convenzioni internazionali, la giurisprudenza, e anche mediante l'attività regolativa di privati (es modelli di regolazione uniforme utilizzati nella regolazione contrattuale del commercio internazionale).

Infine, vi è l'approccio pluralista, che costituisce attualmente una delle modalità di maggior interesse per la comprensione e la gestione delle pluralità (giuridiche, economiche, ecc.).[8] L'approccio pluralista è flessibile e aperto;

[7] V. sul tema del rapporto tra diritto pubblico internazionale e diritto privato transnazionale, F. CAFAGGI, *The Many Features of Transnational Private Rule-Making: Unexplored Relationships between Custom, Jura Mercatorum and Global Private Regulation*, in *University of Pennsylvania Journal of International Law*, vol. 36, issue 4, 2015.

[8] La dottrina giuridica discute di 'pluralismo', in un'accezione vicina a quella utilizzata nel presente studio, in svariati ambiti, specialmente ove vengono in rilievo contestualmente vari ordinamenti giuridici. Per esempio, in diritto costituzionale, una parte della dottrina che studia la natura dell'Unione europea e i rapporti tra il diritto dell'Unione europea e il diritto costituzionale degli Stati membri, sostiene le teorie del "pluralismo costituzionale" (v. N. MACCORMICK, *The Maastricht Urteil: Sovereignty Now*, in *European Law Journal*, vol. 1, issue 3, 1995, pp. 259-266). Il concetto di 'legal pluralism' è affrontato anche nello studio dei rapporti compositi tra diritto amministrativo UE e diritto amministrativo nazionale (cfr., *inter alia*, M. WEIMER, *Administrative Constitutionalism and European Conflicts Law*, in C. JOERGES (ed.), in cooperation with T. RALLI, *After Globalization. New Patterns of Conflict and their Sociological and Legal Re-constructions*, Arena Report n. 4/11, Oslo 2011, pp. 159-193); nello studio del diritto bancario (M. AVBELJ, *Constitutional and Administrative Pluralism in the EU System*

concepisce la pluralità e mira alla composizione della stessa, non sulla base della gerarchia né sulla base della separazione o dell'uniformizzazione, bensì affidandosi all'interazione, all'adeguamento reciproco, al coordinamento e al bilanciamento tra gli elementi rilevanti sul piano sostanziale. Non è una struttura operativa piramidale, gerarchica, bensì reticolare. Il processo decisionale non è dall'alto verso il basso, ma un processo multidirezionale (in verticale, in orizzontale, in diagonale e circolare), congiunto, multilaterale, basato su un'interazione cooperativa e sinergica, che mira a trovare una sintesi tra i molteplici elementi (es. regolatori, interessi, obiettivi) che compongono la struttura. La logica del diritto internazionale privato, per esempio, è prevalentemente pluralista, tesa a coordinare l'applicazione di una pluralità di ordinamenti giuridici a una singola fattispecie.

Il funzionamento di un'organizzazione sulla base di una logica pluralista è plastico. Non solo si basa sulla pluralità di elementi, riconosciuti nelle loro particolarità e differenze, ma tali elementi e soprattutto le loro interazioni possono cambiare. Ogni elemento è particolare così come il suo attuale o potenziale ruolo all'interno dell'organizzazione. Il contributo che ogni elemento dà al funzionamento complessivo può essere diverso da quello degli altri, e può cambiare nel tempo, in termini qualitativi (es. tipo di compiti ad esso affidati) o quantitativi (es. il suo contributo può essere più o meno importante per il funzionamento complessivo), così come il tipo di interazioni tra esso e gli altri componenti (es. in termini di autonomia decisionale).

In una prospettiva non meramente analitica ma tesa a intervenire sulla pluralità di elementi al fine di realizzare certi risultati, governare con metodo pluralista le diversità, le interazioni e le connessioni tra i vari elementi, significa tenere conto di tali rapporti e gestirli in funzione di determinati obiettivi. La *governance* pluralista bilancia le molteplicità di elementi giuridici quali i sistemi giuridici, le fonti normative, gli interessi coinvolti, i regimi giuridici, i regolatori, ecc., per plasmare l'insieme e raggiungere certi obiettivi di public policy. Il bilanciamento può riguardare le attività svolte da diversi organismi pubblici, mediante l'allocazione di compiti, di competenze e di responsabilità tra tali organismi in un contesto non di mera separazione, ma di interazione reciproca (collaborazione, controllo ecc.). La difficoltà insita in tale approccio è proprio quella di riuscire a comporre la pluralità, a trovare il giusto equilibrio tra la molteplicità degli elementi in questione al fine di raggiungere lo scopo prefissato.

Riassumendo, l'approccio gerarchico classifica la pluralità lungo un'unica scala gerarchica. Quello autonomista tiene separato. L'approccio uniformante conduce alla convergenza. Quello pluralista opera un accomodamento reciproco. Facciamo alcuni esempi.

Il primo esempio riguarda due norme giuridiche, una di diritto internazionale

---

of Banking supervision, in *German Law Journal*, vol. 17, n. 5, 2016, pp. 779-798); così come nello studio del diritto internazionale e dei suoi rapporti con il diritto nazionale (cfr., per esempio, A. VON BOGDANDY, *Pluralism, direct effect, and the ultimate say: On the relationship between international law and domestic constitutional law*, in *International Journal of Constitutional law*, vol. 6, nn. 3 & 4, 2008, pp. 397-413). Il *fil rouge* che accomuna tali discipline nello studio del pluralismo giuridico è, da un lato, la critica al ricorso al (solo) criterio gerarchico per configurare i rapporti giuridici (tra gli ordinamenti giuridici e tra autorità pubbliche) e per risolvere i loro eventuali conflitti, e, dall'altro lato, il sostegno ad una configurazione (almeno in parte) eterarchica di tali rapporti, all'insegna del bilanciamento e del contemperamento tra le rivendicazioni normative derivanti dagli ordinamenti giuridici in un contesto di parziale sovrapposizione.

l'altra di diritto nazionale. L'approccio gerarchico le colloca in una scala gerarchica (superiore, inferiore, pari). L'approccio autonomista le tiene separate. L'approccio uniformante agisce per uniformarne o avvicinarne il contenuto. L'approccio pluralista ne dosa il contenuto sostanziale (ad esempio, a seconda dei casi, adeguando il contenuto della norma internazionale al contesto nazionale e/o il contenuto della norma nazionale a quanto prevede la norma internazionale).

Un secondo esempio può riguardare due interessi da tutelare. L'approccio gerarchico cerca di determinare quale interesse è superiore, e quindi prevalente. L'approccio autonomista li tiene separati (es. diritto soggettivo e interesse legittimo). L'approccio uniformante cerca elementi comuni. L'approccio pluralista ne opera un bilanciamento sostanziale.

In un terzo esempio, i quattro approcci possono essere applicati in relazione agli aspetti procedurali del processo normativo. L'ordinamento può stabilire che una norma risultante da una certa procedura normativa non può essere in conflitto con una norma risultante da un'altra procedura, gerarchicamente superiore. L'ordinamento può altresì stabilire che una norma risultante da una certa procedura non può regolare una certa materia riservata alla disciplina normativa prodotta da un'altra procedura, come nel caso della riserva di legge (approccio autonomista). Oppure, come vedremo al par. 5, in un'ottica pluralista, l'ordinamento può permettere al legislatore di scegliere caso per caso la procedura più adeguata allo scopo perseguito, così come, in un'ottica pluralista e uniformante, può ammettere di cumulare o integrare distinte procedure espressamente previste in una singola procedura [9].

A fronte dei fenomeni ricordati nell'introduzione, si ritiene che, al fine di poter comprendere e ordinare adeguatamente le pluralità in gioco, il giurista debba adottare una prospettiva multi-dimensionale, in grado di cogliere tutte e quattro le visioni e modalità ordinatorie. Spesso tutti e quattro gli approcci trovano contestuale applicazione, nella disciplina di un determinato oggetto e persino in un medesimo atto normativo.

Per quanto riguarda quest'ultima ipotesi, si pensi alla direttiva nell'ordinamento UE. Essa è contestualmente un'applicazione dell'approccio gerarchico, in quanto le norme in esso contenute prevalgono sul diritto nazionale; dell'approccio autonomista, in quanto la direttiva, priva di diretta applicabilità, opera sulla base di una separazione di competenze normative e di effetti giuridici tra l'atto UE e gli atti di recepimento nazionali dello stesso; dell'approccio uniformante, in quanto lo scopo generale della direttiva è quello di armonizzare i diritti degli Stati membri; e, infine, dell'approccio pluralista, in quanto la direttiva, lasciando per definizione margini di discrezionalità in capo ai singoli Stati su come dare attuazione alla stessa, implica una parziale varietà dei diritti nazionali.

Per quanto riguarda la contestuale applicazione dei quattro approcci nell'ambito di una determinata disciplina, un esempio è offerto, in materia bancaria, agli standard adottati in seno al Comitato di Basilea di vigilanza bancaria. Essi sono un'applicazione dell'approccio uniformante (convergente) teso ad elaborare un complesso di standard comuni ai Paesi partecipanti. In una pro-

[9] Nell'ordinamento UE, nel caso in cui per l'adozione di un atto vengano in rilievo più basi giuridiche che prevedono differenti procedure, la Corte ammette la possibilità di dare applicazione congiunta di tali basi a condizione che le rispettive procedure non siano tra loro incompatibili. V. ad es. la sentenza della Corte del 6 novembre 2008, C-155/07, *Parlamento c Consiglio*, EU:C:2008:605.

spettiva gerarchica, tali standard non sono formalmente obbligatori; tuttavia, in conseguenza di vari fattori (interni ed esterni al Comitato), essi producono una forza conformante (*compliance pull*) che vincola di fatto gli ordinamenti giuridici dei Paesi partecipanti, così come, in parte, di Paesi terzi. Nella prospettiva autonomista, per diventare norme devono essere recepite a livello nazionale. In quella pluralista, in primo luogo, gli standard costituiscono il risultato anche di natura compromissoria delle negoziazioni da parte di una molteplicità di banche centrali e autorità di vigilanza bancaria; in secondo luogo, gli stessi standard mirano a bilanciare la regolazione uniforme con le specificità nazionali (es. mediante la previsione di opzioni regolative negli stessi accordi di Basilea); infine, vi è al momento della loro attuazione nazionale un ulteriore adeguamento rispetto alle esigenze e dinamiche nazionali (l'osservanza degli standard a livello di recepimento nazionale infatti varia da paese a paese), così che la normativa bancaria finale è il risultato di una combinazione sostanziale di più fonti normative.

3. L'approccio pluralista applicato al diritto finanziario dell'UE

Il diritto che regola il sistema finanziario dell'UE offre un interessante caso di studio non solo per mettere in evidenza il fenomeno delle pluralità interdipendenti e integrate, ma anche e soprattutto per analizzare e valutare il ricorso all'approccio pluralista da parte dell'UE per la gestione di tale fenomeno.

Nel quadro della disciplina normativa e istituzionale del sistema finanziario europeo, possiamo soffermarci su quattro gruppi di elementi, quindi quattro pluralità. Il diritto finanziario dell'UE è composto da una molteplicità di *constituencies*, di regimi giuridici, di livelli regolatori, e di processi normativi e decisionali.

Nella regolazione *lato sensu* del sistema finanziario europeo, in primo luogo, vengono in rilievo una pluralità di *constituencies*, intese come 'comunità' o 'basi sociali di riferimento' i cui interessi sono difesi e promossi da un 'rappresentante', non necessariamente di origine elettorale.

In secondo luogo, il diritto UE in questo settore è composto da una pluralità di regimi giuridici, che corrispondono a diversi gradi di integrazione economica, giuridica e istituzionale raggiunti. In materia bancaria, per esempio, vi è un regime giuridico comprensivo di tutti gli Stati membri dell'UE, corrispondente al diritto 'generale' del mercato bancario interno e cioè a quelle norme sostanziali e a quella struttura istituzionale che vigono nei confronti di tutti gli Stati membri. Inoltre, vi è l'Unione bancaria, in cui alcuni Stati membri (tra cui tutti quelli della zona euro) hanno dato vita ad una integrazione maggiore del sistema istituzionale con compiti di vigilanza prudenziale e di gestione delle crisi bancarie rivolti limitatamente alle banche degli Stati membri partecipanti al progetto. E, infine, vi sono i singoli sistemi giuridici ed economici bancari nazionali.

In terzo luogo, vi è una pluralità di livelli regolatori: oltre a quello internazionale che incide indirettamente ma materialmente sul contenuto di alcune discipline finanziarie poste in essere dall'ordinamento europeo (il riferimento è in particolare alla disciplina prudenziale bancaria elaborata dal già menzionato Comitato di Basilea), vi è il livello dell'UE e il livello nazionale, entrambi costituiti da una componente legislativa e una amministrativa.

Infine, vi è una pluralità di processi normativi e decisionali. Nello stesso livello UE, le normative possono essere prodotte secondo vari procedimenti, che coinvolgono in varia misura diversi attori istituzionali, di derivazione UE o nazionale. Si pensi, per la fase di attuazione delle norme legislative UE, alla Commissione europea, al Consiglio, alle Autorità di vigilanza finanziaria (*European Supervisory Authorities* o "ESA") [10], oltreché alla BCE [11].

L'analisi condotta nelle pagine seguenti mira a evidenziare in che modo la logica pluralista contribuisca a guidare l'ordinamento dell'UE nella gestione di tali pluralità. Ci soffermeremo in particolare sulle *constituencies* e sui procedimenti normativi e decisionali. Tali pluralità fanno parte dell'*hardware* del sistema, articolato in molteplici interessi, molteplici istituzioni e organismi pubblici, oltre che in una molteplicità di livelli di regolazione e di regimi giuridici. Il *software* è costituito dai quattro approcci sopra evidenziati. Tale *software*, applicato a tale *hardware*, ne determina le modalità operative, stabilendo le funzioni delle componenti, singolarmente e in relazione reciproca. In quanto *software* con una forte componente pluralista, il suo funzionamento operativo è basato sulla valorizzazione dei singoli elementi, sul loro reciproco bilanciamento e coordinamento, e sulla loro interazione sinergica.

---

[10] In seguito alle raccomandazioni della relazione del gruppo di esperti de Larosière su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza, è stato introdotto nel 2010 il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), divenuto operativo il 1° gennaio 2011. Il SEVIF è composto dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), dalle tre autorità europee di vigilanza (o *European Supervisory Authorities* – ESA) – segnatamente l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) – e dalle autorità di vigilanza nazionali. Le tre ESA sono state istituite da tre distinti regolamenti dal contenuto pressoché identico (in breve i "regolamenti ESA") In particolare, l'EBA è stata istituita dal regolamento (UE) n. 1093/2010 (regolamento EBA), l'ESMA dal regolamento n. 1095/2010 (regolamento ESMA), e l'EIOPA dal regolamento (UE) n. 1094/2010 (regolamento EIOPA).

[11] In base alle norme dei Trattati, i processi legislativi UE in materia finanziaria devono coinvolgere la BCE, la cui consulenza è obbligatoria in merito a "qualsiasi proposta di atto dell'Unione" e "sui progetti di disposizione legislative" che rientrano nelle sue competenze (art. 127, par. 4, TFUE; art. 129, par. 3 e 4 TFUE; art. 219, par. 1, TFUE). Tuttavia, il ruolo svolto dalla BCE nella regolazione finanziaria è accresciuto per effetto dell'istituzione del Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism* o SSM), all'interno del progetto più ampio dell'Unione bancaria europea. La BCE è diventata l'autorità di vigilanza prudenziale principale nella zona euro (v. il regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio dell'UE che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi). L'Unione bancaria è stata istituita in risposta alla crisi finanziaria e alla crisi dei debiti pubblici ed è costituita, oltre che dal, dal Meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism* o SRM). Mediante l'assegnazione alla BCE di alcuni poteri di controllo e il coordinamento tra la BCE e le autorità di vigilanza nazionali, l'SSM vigila sulle banche più grandi e più importanti della zona euro (ed eventualmente di altri Stati membri che intendano aderire) direttamente a livello europeo; mentre l'SRM mira alla risoluzione ordinata delle banche in dissesto, a un costo minimo per i contribuenti e l'economia reale. Un terzo elemento, un sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS), è al momento in fase di discussione. Sull'unione bancaria, la letteratura è ormai molto vasta; per una prospettiva multidisciplinare si veda ad es., M.P. CHITI-V. SANTORO (a cura di), *L'Unione bancaria europea*, Pacini, Pisa, 2016. Sulla questione relativa alla natura normativa o esecutiva delle responsabilità della BCE nel quadro dell'SSM, si veda la "controversia" tra la BCE e il Parlamento europeo e Consiglio in merito al documento della BCE, Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate, ottobre 2017, e relativi pareri legali contrari del Parlamento europeo (Legal Opinion D(2017)44064 dell'8 novembre 2017) e del Consiglio dell'UE (n. 14837/17 del 23 novembre 2017).

4. La logica pluralista per la gestione della molteplicità di *constituencies* nel diritto finanziario dell'UE

4.1. Le ragioni del ricorso all'approccio pluralista

Nel diritto finanziario dell'UE, e in particolare in quello bancario, è possibile individuare almeno cinque *constituencies*, i cui interessi cercano in vario modo e in varia misura di trovare rappresentanza nel processo normativo e decisorio. Vi sono gli interessi di sistemi bancari nazionali extra-UE, gli interessi dell'UE nel suo complesso, gli interessi dei 28 Stati membri che compongono il mercato bancario interno, gli interessi degli Stati membri dell'Unione bancaria, e gli interessi degli Stati non partecipanti all'Unione bancaria. L'UE ha il gravoso compito di far fronte alla pluralità di, e all'inevitabile conflittualità tra, tali interessi nella realizzazione dei propri obiettivi, ossia in particolare l'integrazione e la stabilità dei mercati finanziari europei e il buon funzionamento della politica monetaria europea. La pluralità di *constituencies* si intreccia con la pluralità di livelli regolatori presenti: quello internazionale, quello UE e quello nazionale.

La necessità di fare ricorso (anche) a un approccio pluralista per la gestione di una tale varietà di interessi e livelli regolatori è riconducibile sia a considerazioni pragmatiche che a motivi di diritto costituzionale UE. Le prime sono connesse alla consapevolezza del rapporto ambivalente tra i vari interessi in giuoco. I suddetti interessi infatti sono in parte conflittuali (quindi soddisfare uno significa sacrificare l'altro, e viceversa) e in parte interdipendenti (soddisfare uno aiuta anche l'altro, e viceversa). Non tenere nel debito conto una determinata *constituency* può andare a detrimento anche delle altre *constituencies*. La natura di interdipendenza e di integrazione dei loro rapporti fa sì che la realizzazione dell'interesse UE dipende in parte dal soddisfacimento di altri interessi. Al fine di raggiungere quest'ultimo risultato l'approccio pluralista risulta particolarmente adatto; a differenza di un mero approccio gerarchico che condurrebbe invece all'esclusione di certi interessi. Per esempio, in una prospettiva internazionale, è nello stesso interesse dell'UE arrivare a un accordo in seno al Comitato di Basilea, anche se tale accordo può prevedere una modulazione degli standard prudenziali non perfettamente in linea con gli interessi del sistema bancario dell'UE nel suo complesso. Quindi, può convenire all'UE fare concessioni a interessi extra-UE se i benefici per gli interessi dell'UE che ne derivano (in termini di stabilità finanziaria globale e di *level playing field*) comunque superano i costi. Quindi le concessioni possono essere tollerate fino a un limite quantitativo e qualitativo. In questo modo, si realizza un contemperamento che tiene conto di tutti gli interessi in gioco, anche se viene dato a ciascuno di loro un peso diverso.

Lo stesso dicasi per certi interessi nazionali degli Stati membri da cui dipende anche l'interesse UE. Per esempio, una regolazione bancaria efficace può richiedere che si tengano conto di specificità locali legate alle dimensioni, alle attività o alla *governance* delle banche in uno specifico Stato membro. Ciò significa evitare di introdurre un complesso normativo che sfavorisca ad esempio alcune tipologie di banche o di modelli di business bancari senza una sufficiente giustificazione in termini di tutela della stabilità finanziaria. Di conseguenza il sistema istituzionale e decisionale deve essere in grado di individuare e salvaguardare tali interessi nazionali/UE per realizzare il massimo benessere complessivo.

Abbiamo detto che un approccio pluralista alla gestione delle varie *constituencies* coinvolte nella regolazione bancaria europea è dettato anche da imperativi normativi di cui ai Trattati UE. Ne indichiamo due. In primo luogo, la competenza dell'UE a intervenire in materia bancaria sussiste solo se e nella misura in cui è giustificata dal perseguimento di un obiettivo previsto dall'ordinamento UE. Nel caso dell'intervento del legislatore UE, tale obiettivo è la realizzazione del mercato bancario interno, perseguibile tramite la rimozione degli ostacoli alle libertà di circolazione degli operatori economici nel campo bancario, dei loro servizi e dei loro prodotti. Tali ostacoli sono in gran parte costituiti dalla varietà di normative bancarie nazionali che, sebbene si frappongano all'integrazione bancaria europea, possono essere ammesse in via eccezionale dall'ordinamento UE in quanto rispondono a legittimi interessi pubblici nazionali. Tra questi interessi rientrano la salvaguardia del risparmio bancario e la stabilità sistemica. Di conseguenza, l'unica strada percorribile da parte del legislatore UE per la rimozione di tali ostacoli è adottare una normativa a livello UE che sia in grado di raggiungere due risultati allo stesso tempo. Il primo (l'obiettivo finale) è quello di rimuovere e prevenire le diversità dei diritti nazionali; e ciò è realizzato armonizzando questi ultimi e quindi prevedendo una disciplina uniforme in tutti gli Stati membri. Il secondo risultato (funzionale al primo) è quello di prevedere in tale normativa armonizzata una disciplina bancaria idonea a soddisfare i vari interessi pubblici (ad es. la stabilità del sistema bancario) che legittimano, o che altrimenti legittimerebbero, le diversità tra le normative nazionali. In definitiva, il mercato bancario interno può essere realizzato dal legislatore UE solo se riesce ad allineare l'interesse UE agli interessi pubblici nazionali, e cioè a trovare e realizzare il punto in cui si è in grado di soddisfare contestualmente l'interesse dell'UE e gli interessi nazionali.

Il secondo imperativo, che impone il bilanciamento tra l'interesse dell'UE e gli interessi nazionali, deriva dal principio di sussidiarietà, uno dei principi costituzionali dell'ordinamento UE. Per effetto di tale principio, la realizzazione del mercato bancario interno permette all'UE di dettare la regolazione bancaria e quindi di comprimere gli spazi di autonomia normativa nazionale, solo se e nella misura in cui le misure nazionali siano insufficienti a tale fine. Il principio di sussidiarietà quindi impone che venga operato il "corretto" dosaggio tra intervento a livello UE e autonomia nazionale.

Ai due imperativi costituzionali sopra indicati corrispondono due valutazioni: una tesa a trovare il corretto allineamento tra interesse UE e interessi nazionali, l'altra diretta a individuare il giusto dosaggio tra l'intervento a livello UE e quello a livello nazionale. È facile intuire il carattere relativo e contestuale di entrambe le valutazioni. La crisi finanziaria e dell'euro hanno modificato, sia il punto di allineamento, sia quello di bilanciamento tra l'interesse UE e gli interessi nazionali.

Per quanto riguarda il primo punto, la consapevolezza e i timori (dell'UE e nazionali) di crisi bancarie e di contagio sistemico sono aumentati. Ciò che l'UE e gli Stati membri considerano necessario in termine di politiche da attuare – nell'interesse tanto dell'UE quanto degli Stati membri – è cambiato; ne sono conseguite riforme normative e istituzionali che hanno intensificato e centralizzato l'intervento pubblico in materia bancaria. Per quanto riguarda il secondo punto, il bilanciamento tra l'interesse all'integrazione del mercato bancario europeo e l'interesse dei singoli Stati membri a mantenere un buon margine di autonomia nella regolazione e nella vigilanza della banca era diverso dal bilanciamento attualmente effettuato per effetto delle riforme legisla-

tive e istituzionali introdotte dall'UE (le ESA e l'Unione bancaria). Il peso dell'integrazione è aumentato rispetto a quello dell'autonomia nazionale. Tale autonomia rimane sempre uno degli interessi legittimi da tutelare, ma in misura minore e soprattutto con modalità diverse. Quest'ultimo è un aspetto da mettere in risalto. Si pensi per es. alle differenze tra l'accentramento realizzato tramite il meccanismo di vigilanza unico e il sistema previgente, affidato all'armonizzazione essenziale e al mutuo riconoscimento. Rispetto a quest'ultima strategia, l'accentramento attuale consente in misura notevolmente maggiore di realizzare già a livello centrale il bilanciamento tra l'esigenza di una regolazione uniforme e le specificità nazionali (es. inserendo nella normativa bancaria comune a tutti gli Stati membri delle normative che tengano conto di particolarità locali). A sua volta, tale bilanciamento centralizzato consente o potrebbe consentire, come spieghiamo meglio *infra*, di evitare in modo più efficace un esercizio eccessivamente concentrato sugli interessi nazionali (contrapposti all'interesse dell'UE nel suo complesso) dei poteri di regolazione e di vigilanza in materia bancaria da parte degli Stati membri.

Riassumendo, le molteplicità delle *constituencies* esigono l'adozione (anche) di un approccio pluralista, teso a includere e, se necessario, bilanciare una molteplicità di elementi, tra cui i vari interessi che vengono in rilievo. Nei paragrafi seguenti sarà evidenziata la logica pluralista sottesa al diritto UE in materia finanziaria, nella gestione dei rapporti tra *constituencies* europee ed extra-UE (par. 4.2), e in quella tra *constituencies* interne all'UE mediante l'istituzione del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, prima (par. 4.3), e dell'Unione bancaria europea, poi (par. 4.4).

4.2. Il bilanciamento tra le *constituencies* europee ed extra-UE

Gli interessi di alcuni sistemi bancari nazionali extra-UE finiscono per essere indirettamente rappresentati nella normativa bancaria vigente nell'UE tramite il processo di elaborazione degli standard all'interno del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Tradizionalmente gli interessi extra-UE come quelli dell'industria bancaria statunitense hanno un peso particolarmente rilevante rispetto alla generalità degli altri sistemi bancari da cui provengono gli altri membri del Comitato. Come è naturale in una negoziazione che tende a compromessi reciproci, è certo che alcuni aspetti degli standard alla fine elaborati soddisfano interessi extra-UE e non necessariamente quelli del mercato bancario UE o quelli nazionali europei. Gli standard adottati con il metodo del *consensus* dai componenti con diritto voto del Comitato, sebbene non giuridicamente vincolanti sono in gran parte recepiti nella regolazione prudenziale bancaria UE, costituendone quindi certamente una delle fonti materiali più importanti. Uno degli obiettivi espressi della rilevante normativa UE in materia è proprio quello di dare attuazione agli accordi di Basilea [12].

[12] V. in tal senso il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento [CRR], GU L 176 p. 1, considerando 41, «[i]l 26 giugno 2004 il CBVB [Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria] ha approvato un accordo quadro sulla convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei requisiti in materia di fondi propri ("quadro di Basilea II"). Le disposizioni delle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE riprese nel presente regolamento costituiscono l'equivalente delle disposizioni del quadro di Basilea II. Di conseguenza, con l'integrazione degli elementi supplementari del quadro di Basilea III, il presente regolamento costituisce l'equivalente delle disposizioni dei quadri di Basilea II e III.».

Per la gestione del potenziale attrito tra gli interessi europei e quelli extra-UE, se da un lato, come già detto, è fisiologico che ci siano delle concessioni reciproche, dall'altro lato, la posizione negoziale internazionale a favore degli interessi UE è tanto più forte quanto maggiore è la sua capacità di essere unitaria. Ciò implica la necessità che i componenti europei del Comitato costituiscano un fronte unico e promuovano una singola posizione negoziale concordata a livello UE per la tutela degli interessi del sistema bancario UE nel suo complesso. In particolare le autorità di vigilanza degli Stati membri che fanno parte del Comitato dovrebbero evitare di condurre in via autonoma le negoziazioni, tese a salvaguardare gli interessi nazionali potenzialmente confliggenti con quelli dell'UE, ma di sostenere invece una posizione negoziale unitaria concordata a livello UE, che salvaguarderebbe meglio gli interessi dell'UE a livello internazionale e da interessi nazionali interni confliggenti. Sono già state sostenute le ragioni per le quali si può ritenere che in base ai Trattati UE le autorità nazionali presenti nel Comitato sono obbligate ad attenersi a una posizione comune decisa dal Consiglio [13]. In sintesi, la natura giuridicamente non vincolante degli accordi di Basilea non impedisce loro di produrre effetti potenzialmente dannosi per gli interessi dell'UE del pari di quelli per i quali i Trattati UE prevedono la competenza esclusiva in capo all'Unione e, se del caso, l'obbligo degli Stati membri di attenersi alla posizione comune stabilita a livello UE. In particolare sul piano procedurale dovrebbe applicarsi per analogia l'art. 218, par. 9 TFUE che prevede l'ipotesi di decisioni da prendere all'interno di un organismo internazionale. È il Consiglio, su proposta della Commissione, che stabilisce le posizioni da adottare a nome dell'Unione all'interno di tale organismo. Nel caso del Comitato di Basilea tale posizione vincolerebbe non solo le istituzioni o l'agenzia UE in esso presenti (la Banca Centrale Europea/SSM, l'EBA oltre alla Commissione come osservatore), ma anche le autorità nazionali di alcuni Stati membri.

4.3. Il bilanciamento tra le *constituencies* interne all'UE

Oltre agli interessi extra-UE, all'interno della stessa Unione vi è una pluralità di *constituencies* relative all'industria bancaria che devono essere gestite. Una delle sfide istituzionali più difficili da affrontare per l'UE, in seguito all'erompere della crisi finanziaria e dei debiti pubblici, è quella di salvaguardare gli interessi dell'UE nel suo complesso – sul piano, in particolare, dell'integrazione e della stabilità del mercato bancario europeo – dagli effetti negativi derivanti dalla connessione troppo stretta, nel senso che spiegheremo, tra autorità nazionali e sistemi bancari nazionali. I due principali pilastri delle riforme UE in tema di regolazione bancaria, ossia l'istituzione delle Autorità di vigilanza europea e l'Unione bancaria europea, rispondono proprio all'esigenza di allentare tale connessione.

I modelli di vigilanza nazionale sono stati valutati inadeguati per motivi di natura 'tecnica' e di natura 'politica'. Dal primo punto di vista, l'inadeguatezza deriva dal divario informativo e operativo tra le autorità nazionali e i mercati bancari transfrontalieri. Il divario è dovuto anche all'incapacità e alla mancata volontà – qui risiede l'aspetto politico-amministrativo del giudizio negativo di cui sopra – da parte delle autorità nazionali europee di cooperare e far con-

[13] M. ORTINO, *External Competences and the Participation to the Basel Committee on Banking Supervision*, in *European Business Law Review*, 28(6), 2017, p. 911.

vergere le loro attività verso un obiettivo comune. A conferma del fatto che tali inadeguatezze sono state alla base della realizzazione di un nuovo assetto istituzionale del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, l'incipit dei regolamenti istitutivi delle ESA è il seguente: «I modelli di vigilanza nazionali non sono riusciti a stare al passo con la globalizzazione finanziaria e la realtà integrata e interconnessa dei mercati finanziari europei, nei quali numerosi istituti finanziari operano a livello internazionale. La crisi ha evidenziato gravi lacune in materia di cooperazione, coordinamento, applicazione uniforme del diritto dell'Unione e fiducia tra le autorità nazionali di vigilanza» [14]. Come detto, alle radici di tali lacune vi sono interessi nazionali diversi e divergenti. Il nuovo approccio alla realizzazione e regolazione del mercato unico bancario, risalente alla seconda metà degli anni Ottanta del secolo scorso, basato sull'armonizzazione minima, mutuo riconoscimento e cooperazione tra le autorità del Paese di origine e di quello ospitante della banca [15], ha permesso politiche di vigilanza protezionistiche e spazi per una competizione 'sleale' tra sistemi giuridici ed economici bancari; a danno della robustezza complessiva della struttura normativa e istituzionale in materia bancaria, e quindi del sistema finanziario europeo [16]. Si può inquadrare il problema in termini di esternalità negative: in considerazione dell'interdipendenza e delle interconnessioni tra i vari sistemi bancari nazionali all'interno dell'UE, una regolazione e una vigilanza finanziaria nazionale inadeguata – per esempio, in quanto eccessivamente permissiva sul piano dei requisiti prudenziali e compiacente sul piano dei controlli – può essere tale da scaricare parte dei costi, anche in termini di rischio di una crisi sistemica, sugli altri sistemi nazionali.

Anche per fare fronte a tali esternalità negative, con la creazione del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, l'UE ha aumentato il grado di centralizzazione dell'attività normativa secondaria e della vigilanza. Il nuovo assetto ruota intorno al lavoro delle ESA e della Commissione; tuttavia anche il Consiglio, il Parlamento europeo e a volte i rappresentanti dei governi nazionali (tramite i comitati della procedura di comitologia) sono coinvolti. Le ESA sono il motore dietro ai nuovi poteri esercitati a livello europeo di elaborazione di standard tecnici vincolanti, diretti ad aumentare il livello di armonizzazione. Sono le ESA, ciascuna nel proprio settore finanziario di competenza, a elaborare gli standard che devono poi essere approvati dalla Commissione.

La questione che viene in rilievo è se la nuova *governance* sia capace di rimuovere le esternalità negative derivanti dai modelli di vigilanza nazionali. È lecito nutrire qualche dubbio. Il grado di centralizzazione e di indipendenza del nuovo assetto istituzionale UE è da considerarsi insufficiente. Ciò fa sì che le autorità nazionali sono ancora in controllo dell'elaborazione delle norme secondarie bancarie e della loro applicazione. Le autorità nazionali godono ancora di un sufficiente spazio di intervento per tutelare gli interessi nazionali a detrimento di quelli comuni.

Sotto il profilo della centralizzazione, lo spostamento di poteri dal livello nazionale a quello europeo è da considerarsi incompleto. Il grado di armonizzazione europea non è sufficiente a rimuovere le differenze ingiustificate tra le norme degli Stati membri e tra le pratiche di vigilanza nazionali. Varie sono le cause.

---

[14] Regolamenti ESA, considerando 1.

[15] G. ALPA-F. CAPRIGLIONE, *Diritto bancario comunitario*, UTET, Torino, 2002.

[16] A. ENRIA, *The single rulebook in banking: is it "single" enough?*, Lectio magistralis, Università di Padova, 29 settembre 2015.

In primo luogo, la legislazione bancaria dell'UE prevede ancora numerose opzioni e discrezionalità (O&D) nazionali. L'opzione fa riferimento alla situazione in cui le autorità nazionali o gli Stati membri si vedono attribuiti la possibilità di scegliere come dare adempimento ad una determina prescrizione selezionando da un ventaglio di alternative previste dal legislatore UE. La discrezionalità nazionale invece riguarda le situazioni in cui le autorità competenti o gli Stati membri hanno il potere di decidere se dare applicazione oppure no a una determinata norma legislativa UE. Alcune O&D sono esercitabili dal legislatore nazionale (queste sono quelle indirizzate agli Stati membri), mentre altre sono di competenza delle autorità di vigilanza nazionali (queste sono quelle indirizzate alle autorità competenti).

Per esempio, tra gli obiettivi perseguiti dal legislatore UE in tema di requisiti patrimoniali mediante il già citato regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR) e la direttiva 2013/36/UE (CRD IV)[17] vi è quello di affrontare il problema delle opzioni e discrezionalità previste nel precedente regime al fine di realizzare un corpus unico di norme applicato a tutte le banche dell'UE (il c.d. single rulebook). Tuttavia, in tali atti legislativi rimangono nel complesso più di 150 opzioni e discrezionalità nazionali[18]. L'ostacolo all'armonizzazione costituito dalle O&D è stato in parte affrontato dalla BCE all'interno del Meccanismo di vigilanza unico (SSM). Divenuta 'autorità competente' per gli enti creditizi classificati come significativi dal diritto bancario UE, la BCE ha assunto il potere di esercitare le rilevanti opzioni e discrezionalità 'nazionali'. La BCE ha lavorato all'armonizzazione delle O&D, che essa vede come causa di distorsioni concorrenziali, di un ulteriore strato di complessità normativa, e di ulteriori costi legali e di ampie opportunità per arbitraggi normativi[19].

In merito all'elaborazione di un single rulebook in materia bancaria, l'adozione della prospettiva pluralista – che si affianca all'approccio uniformante e gerarchico – mette in risalto l'importanza di trovare un giusto equilibrio tra l'esigenza di armonizzazione normativa e la necessità di tenere conto e anzi salvaguardare alcune diversità locali di carattere economico. La stessa BCE ha stabilito che nell'assolvimento dei suoi compiti di vigilanza deve «tenere pienamente conto delle diversità degli enti creditizi, delle loro dimensioni e del loro modello imprenditoriale, nonché dei vantaggi sistemici della diversità nel

[17] Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento [CRD IV], GU L 176 p. 118.

[18] Il legislatore ha concesso «questa flessibilità, da un lato, per facilitare la transizione a un nuovo regime regolamentare, dall'altro, per lasciare spazio ad approcci di vigilanza differenti, quando ancora non si pensava ad un'autorità di vigilanza unica europea» (I. Angeloni, Scambio di opinioni su tema di vigilanza con la Commissione Finanza e Tesoro del Senato della Repubblica italiana, 23 giugno 2015). Questi poteri discrezionali danno origine a significative differenze tra paesi, in tema di quantificazione del capitale, riserve di liquidità, trattamento dei grandi rischi. Visto che alcune O&D permettono di prevedere a livello nazione requisiti meno stringenti di quelli dettati nella normativa UE, non è possibile parlare neanche di armonizzazione minima.

[19] Per gli enti creditizi significativi sotto la vigilanza della BCE, l'armonizzazione si è conclusa nel 2016 (regolamento (UE) n. 2016/445 della Banca centrale europea del 14 marzo 2016 sull'esercizio delle opzioni e delle discrezionalità previste dal diritto dell'Unione, GU L 78/60). Tuttavia, al fine di assicurare parità concorrenziale e una applicazione omogenea degli standard di vigilanza in tutta l'Unione bancaria, la BCE sta attualmente lavorando all'armonizzazione le O&D per le banche più piccole che sono vigilate dalle autorità competenti nazionali sotto il controllo della BCE (ECB, Guide on options and discretions available in Union law. March and October 2016). Al di là delle competenze della BCE, rimangono le O&D all'interno della Unione bancaria che possono essere esercitate dai legislatori nazionali, e quelle applicabile al di fuori dell'Unione bancaria.

settore bancario» [20]. Deve quindi essere introdotta una disciplina che sia uniforme ma allo stesso tempo sufficientemente articolata da adeguarsi ai differenti scenari socio-economici locali. Ad esempio, la regolazione bancaria deve essere in grado di gestire la circostanza che i cicli creditizi ed economici non sono sincronizzati in tutta l'UE. Per questa ragione, per essere efficace la regolazione prudenziale bancaria deve permettere la possibilità che alle banche in uno specifico mercato nazionale (ad es. in cui è presente una bolla speculativa immobiliare) siano imposti requisiti di capitali più severi (es. in riferimento ai prestiti nel settore dell'edilizia). Tuttavia, alla luce del mal funzionamento della previgente strategia europea di regolazione, basata sul modello della vigilanza nazionale, l'allineamento tra uniformità e diversità può essere garantito solo se effettuato a livello UE. È la stessa normativa armonizzata che deve prevedere al suo interno norme speciali che permettano 'deviazioni' nazionali dalla disciplina UE standard. La regolazione delle diversità, come quelle richiamate sopra dalla BCE, deve far parte della disciplina UE, approvata da autorità UE, e non lasciate al regolatore nazionale.

Altri ostacoli alla realizzazione di un effettivo corpus unico di norme in materia bancaria riguardano il mandato attribuito dal legislatore UE alle ESA. In alcuni casi si chiede a queste ultime di sviluppare standard tecnici di immediata applicazione. Come affermato dallo stesso Presidente dell'EBA, Enria, l'attuazione di direttive di armonizzazione limitata mediante regolamenti (elaborati dalle ESA e approvati dalla Commissione) risulta fonte di complessità e sembra spesso concepita a livello legislativo proprio per evitare l'armonizzazione massima [21]. Altri fattori, di natura propriamente istituzionali, riguardano i poteri attribuiti alle ESA dai loro atti istitutivi. L'elaborazione degli standard avviene a livello UE (tramite la delega del legislatore UE alle ESA e alla Commissione), ma gli Stati membri rimangono in controllo delle fasi di attuazione e di applicazione delle regole e degli standard, armonizzati a livello UE nella fase legislativa e amministrativa. Pratiche nazionali divergenti possono mantenere la frammentazione giuridica e quindi la concorrenza tra ordinamenti nazionali e le esternalità negative all'interno del settore bancario UE. Nel quadro del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, l'*enforcement* delle regole finanziarie è ancora una competenza nazionale (ad eccezioni di casi limitati, riguardanti, ad esempio, i poteri di intervento in situazioni di emergenza di cui all'art. 18, par. 4, dei regolamenti ESA e il potere di vigilanza dell'ESMA sulle agenzie di credito di cui agli artt. 21 e ss. del regolamento (CE) n. 1069/2009 relativo alle agenzie di credito [22]). Solo l'*enforcement* nei confronti degli Stati membri è centralizzato. A questo riguardo, le ESA non hanno poteri di intervento diretti in caso di inadempienze da parte degli Stati membri. Solo la Commissione può agire contro uno Stato membro, sulla base delle procedure generali previste all'art. 258 TFUE.

La nuova *governanc*e finanziaria risulta carente anche in termini di indipendenza. Per fare fronte agli approcci 'nazionalistici' alla vigilanza finanziaria, la (piena) centralizzazione dei poteri a vantaggio del livello UE non sarebbe co-

[20] Regolamento (UE) 2016/445 della Banca centrale europea del 14 marzo 2016 sull'esercizio delle opzioni e delle discrezionalità previste dal diritto dell'Unione, GU L 78/60, considerando 4.

[21] A. ENRIA, *The single rulebook in banking: is it "single" enough?*, Lectio magistralis, Università di Padova, 29 settembre 2015.

[22] GU L 302 del 17 novembre 2009, p. 1.

munque sufficiente. Occorre anche che l'esercizio dei poteri centralizzati sia immune alla logica di contrapposizione tra "nazionale e straniero", per essere sostituita da quella della tutela dell'"interesse esclusivo dell'UE nel suo insieme" [23]. Invece, i processi decisionali interni alle ESA sono ancora dominati dalle prospettive locali e da *bias* nazionali: i 28 membri del Consiglio delle autorità di vigilanza con diritto di voto sono costituiti dai vertici delle autorità di vigilanza nazionali. Gli standard tecnici sono adottati alla maggioranza qualificata dei componenti. La composizione e il sistema di voto sono tali da far emergere il rischio che considerazioni politiche di matrice nazionale guidino le decisioni del Consiglio delle autorità di vigilanza. Nell'elaborazione degli standard tecnici all'interno delle ESA, è possibile evitare la logica binaria nazionale/straniero dall'azione delle singole autorità nazionali, ma non dall'azione collettiva degli Stati membri costituenti la maggioranza. Le decisioni possono essere prese nell'interesse nazionale della maggioranza, invece che nell'interesse dell'UE nella sua interezza. L'esistenza di questo rischio trova conferma nell'emendamento del 2013 apportato alle procedure di voto del Comitato di Supervisori dell'EBA. Per il timore che il gruppo di autorità nazionali partecipanti al Meccanismo di vigilanza unico (SSM) possa dominare la funzione regolatoria dell'EBA, è stato modificato l'art. 44 del regolamento istitutivo dell'EBA in modo che preveda una doppia maggioranza (degli Stati partecipanti al SSM e degli Stati non partecipanti).

A parte i rapporti tra il Meccanismo di vigilanza unico e l'EBA, se le ESA dovessero prendere misure con il fine di promuovere gli interessi della maggioranza dei suoi membri, a detrimento di quelli comuni, sarebbero in violazione dei loro obblighi 'statutari'. In base ai regolamenti istitutivi il presidente e i componenti con diritto di voto del Consiglio delle autorità di vigilanza devono agire «in piena indipendenza e obiettività nell'interesse esclusivo dell'Unione nel suo insieme, senza chiedere né ricevere istruzioni da parte di istituzioni o organi dell'Unione, dai governi degli Stati membri o da altri soggetti pubblici o privati» [24]. La questione che in questa sede vogliamo mettere in evidenza non riguarda tanto l'illegittimità delle misure adottate dalle ESA, quanto il difetto congenito del meccanismo decisionale di tali autorità in relazione agli interessi per la tutela dei quali queste sono state istituite. Il legislatore UE delega alle ESA determinati poteri decisionali, affinché questi siano esercitati «nell'interesse esclusivo dell'Unione» nel suo insieme [25]. Tuttavia, il meccanismo decisionale previsto all'interno delle ESA non garantisce che quest'ultimo sia effettivamente l'obiettivo perseguito; anzi, è un meccanismo strutturalmente soggetto a un *bias* a vantaggio degli interessi nazionali maggioritari, potenzialmente in conflitto con quanto stabilito dal legislatore UE.

Ai rilievi critici di cui sopra, si potrebbe obiettare che il ruolo della Commissione nel quadro dell'adozione delle misure elaborate dalle ESA permetta alla *governance* europea dei sistemi finanziari di possedere un grado adeguato di indipendenza dagli interessi nazionali. È infatti la Commissione ad avere l'ultima parola in merito alla quasi totalità delle misure proposte dalle ESA. È la Commissione che formalmente adotta gli standard tecnici (in base agli articoli 290 e 291 TFUE e artt. 10-16, regolamenti ESA), che obbliga gli Stati membri a dare applicazione alla normativa finanziaria UE (art. 17, regolamenti ESA) e che prende le misure di emergenza (art. 18, regolamenti ESA). Il ruolo centra-

[23] Regolamenti ESA, artt. 42 e 46.

[24] Art. 42 dei regolamenti ESA.

[25] Artt. 1, 42 e 46 dei regolamenti ESA.

le della Commissione se da un lato rappresenta indubbiamente un fattore capace di rafforzare la dimensione sovranazionale della *governance* europea dei sistemi finanziari, dall'altro lato tuttavia non costituisce una garanzia assoluta. E ciò alla luce di varie constatazioni. In primo luogo, il processo decisionale della stessa Commissione non è immune da considerazioni politiche e non strettamente tecniche. Gli osservatori hanno già da tempo evidenziato come tale istituzione abbia negli ultimi anni assunto sempre più natura politica. In secondo luogo, è il procedimento di approvazione degli standard tecnici che consente l'emergere di interessi nazionali: gli standard di regolamentazione devono essere (tacitamente) accettati anche dal Consiglio (organo rappresentativo degli interessi nazionali per eccellenza) (arti. 290 TFUE e artt. 15 e ss. regolamenti ESA), così come, ove previsto, gli standard di attuazione devono passare dal processo di Comitologia (rappresentativo di nuovo degli interessi nazionali) (art. 291 TFUE). Infine, per effetto delle loro specifiche *expertise* tecniche e delle loro informazioni, che le differenziano dalla Commissione, è probabile che in merito agli aspetti più tecnici della regolazione finanziaria, le decisioni risolutive siano il più delle volte quelle volute dalle ESA.

La contraddizione tra la *governance* delle ESA incentrata sulle autorità nazionali e il loro mandato è stata evidenziata sia dal Parlamento europeo che dalla Commissione. Quest'ultima ha recentemente avanzato una proposta di regolamento per apportare una serie di modifiche al funzionamento delle ESA, tese tra l'altro a rendere la loro *governance* più efficace [26]. Nell'analisi che ha accompagnato la proposta, la Commissione valuta l'attuale struttura decisionale delle ESA non sufficientemente "indipendente" (p. 6). Secondo la valutazione, la struttura di *governance* delle ESA rende «difficult to manage conflicts between EU and national interests, creating the risks that ESA decisions are not always taken in the common interests of the EU, that decision-making is delayed or that there is an inaction bias, notably as regards non regulatory activities (binding mediation, breach of EU law procedures, initiation of peer reviews)» [27]. Sussiste «an inherent tension between the European mandate of the ESAs and the national mandate of the competent authorities that are members of the ESA Boards» [28]. Al fine di rendere il processo decisionale delle ESA più indipendente, e quindi rafforzare la prospettiva UE, la Commissione propone di affiancare componenti indipendenti con diritto di voto alle autorità nazionali nel processo decisionale; di introdurre una nuova procedura di nomina e un nuovo ruolo per il presidente e di sostituire il Consiglio di gestione con un Consiglio esecutivo indipendente composto da membri a tempo pieno, nominati esternamente.

4.4. Pluralità di *constituencies* e Unione bancaria europea

Come già sopra accennato, anche il progetto dell'Unione bancaria è mosso dall'intento di risolvere il problema delle connessioni 'nocive' tra Stati membri e sistemi finanziari, in particolare quello bancario. Come il Sistema europeo

[26] Commissione, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea) etc., (20 settembre 2017), p. 3. La proposta è attualmente in discussione in Consiglio.

[27] *Ibidem*, pp. 9-10.

[28] *Ibidem*, p. 3.

della vigilanza finanziaria, anche l'Unione bancaria va nel senso di una centralizzazione e di una maggiore indipendenza del regolatore. La motivazione di base è che nel campo della vigilanza prudenziale, della gestione e della prevenzione delle crisi bancarie, per essere efficaci i poteri pubblici debbano essere almeno in parte trasferiti a livello UE; e che l'esercizio dei poteri a livello nazionale debba essere soggetto ad un controllo e a un coordinamento più forte da parte delle autorità UE. I passati modelli di governance basati sul mero coordinamento e sulla cooperazione tra autorità nazionali sono risultati insufficienti ad assicurare efficacia alla vigilanza prudenziale, alla gestione delle crisi e ad una attuazione uniforme delle norme armonizzate UE (v. in tal senso il considerando 5 e 87 del regolamento SSM). Per questa ragione, alcuni poteri previamente di competenza nazionale sono stati attribuiti alla BCE (es. l'autorizzazione bancaria), e a un'agenzia UE, il Comitato di risoluzione unica o *Single Resolution Board* (SRB) (es. l'adozione di piani di risoluzione bancaria) nel quadro rispettivamente dell'SSM e del Meccanismo di risoluzione unico (*Single Resolution Mechanism* – SRM)[29]. Entrambi i meccanismi sono composti anche da autorità nazionali (oltre che, nel caso dell'SRM, dalla Commissione e dal Consiglio). La logica sottostante tali riforme non è il 'mero' trasferimento verso l'alto dei poteri, quanto invece una più intensa integrazione e cooperazione multilaterale a trazione europea. Per esempio, la decisione della BCE in merito all'autorizzazione bancaria è basata su una precedente valutazione da parte della competente autorità nazionale (art. 14 del regolamento SSM). È una logica pluralista, che riflette la consapevolezza della necessità di un sistema capace di integrare soggetti diversi con distinte competenze al fine di sfruttarne le sinergie. L'integrazione è calibrata a seconda di quelle che sono considerate le esigenze in campo e realizzata tramite una conseguente articolazione dei processi decisionali e operativi che coinvolgano e colleghino in senso multidirezionale un centro (il SSM/BCE) e una molteplicità di snodi decentrati.

L'articolazione della struttura pluralista è plasmata in base alle specifiche esigenze da affrontare, in funzione delle quali il grado di centralizzazione della struttura può essere diverso, così come la ripartizione delle competenze tra il centro e gli snodi. Nel caso dell'SSM, la costituzione di un centro intorno al quale ruota una rete di autorità di vigilanza nazionali risponde tra l'altro al rischio di interferenze e di esternalità negative di matrice nazionale sulla *governance* dei mercati finanziari. Nell'istituire l'SSM, il legislatore UE giustifica la parziale sostituzione di poteri nazionali con competenze europee facendo esplicito riferimento, oltre che alla struttura paneuropea del mercato bancario, al rischio di «impatto del fallimento di enti creditizi sugli altri Stati membri» (considerando 87 del regolamento SSM). In un contesto di moneta unica, una *governance* europea che si affidi al solo coordinamento tra autorità nazionali è particolarmente inefficace, e il rischio e le conseguenze di esternalità negative derivanti da modelli nazionali di vigilanza sono particolarmente seri (considerando 5 e 11 del regolamento SSM). Per effetto degli "stretti legami e interconnessioni" tra gli Stati membri aderenti all'euro, le preoccupazioni sulle esternalità negative non riguardano solo i mercati bancari, ma si estendono al mer-

[29] Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, GUUE L 225, 30 luglio 2014, pp. 1-90 [regolamento SRM].

cato dei titoli pubblici e al funzionamento della moneta unica e della politica monetaria. È per tale ragione che tutti gli Stati facenti parte della zona euro devono necessariamente aderire all'Unione bancaria.

Tuttavia, la rimozione della logica binaria 'nazionale/straniero' all'interno dell'UE non è venuta meno con l'introduzione dell'SSM. Quest'ultimo meccanismo lascia spazio a esternalità negative transfrontaliere tra gli Stati partecipanti e quelli non partecipanti. Una supervisione bancaria inadeguata all'interno dell'Unione bancaria così come negli Stati membri non partecipanti può contagiare i mercati bancari all'interno dell'UE. Di nuovo, in teoria, cioè in base alla *law in books* i membri dell'SSM devono proteggere non solo gli interessi della zona euro e quelli degli altri Stati partecipanti all'Unione bancaria, ma gli interessi dell'intera Unione. Tuttavia, in pratica, nella *law in action*, le priorità possono risultare diverse. Inoltre, centralizzazione non necessariamente equivale a indipendenza da interessi nazionali. La composizione del Consiglio di vigilanza è in gran parte costituita da "rappresentanti" delle autorità nazionali competenti degli Stati membri partecipanti (art. 26). In teoria, essi dovrebbero agire nel solo interesse dell'Unione nel suo complesso, subordinando gli interessi dei rispettivi Stati di appartenenza. Così recita il regolamento SSM:

> «I membri del consiglio di vigilanza e il comitato direttivo agiscono in piena indipendenza e obiettività nell'interesse dell'Unione nel suo complesso, senza chiedere né ricevere istruzioni da parte di istituzioni od organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri o da altri soggetti pubblici o privati.» (articolo 19)
> «Tutti i membri del consiglio di vigilanza agiscono nell'interesse dell'Unione nel suo complesso.» (articolo 26)

Il dovere di indipendenza sarà osservato? A noi appare sussista una contraddizione: da un lato, compiti di vigilanza sono stati sottratti alle autorità nazionali a causa anche del fatto che tali poteri erano esercitati con un sguardo eccessivamente parziale rivolto agli interessi nazionali. Dall'altro lato, però, la pianificazione e l'esecuzione della vigilanza nell'SSM rimane nelle mani di un organismo costituito in maggioranza da autorità nazionali. A nostro avviso, per il perseguimento di un interesse propriamente europeo, occorre che le decisioni abbiano effettivamente natura sovranazionale e quindi non possano essere di competenza di un organismo composto da autorità nazionali. Altrimenti, rimane troppo spazio per prospettive nazionalistiche e per conflitti tra interessi nazionali e tra questi e l'interesse dell'UE.

Per esempio, la BCE potrebbe essere criticata per una vigilanza non imparziale se le sue decisioni risultassero più favorevoli ai sistemi bancari di certi Stati membri a danno degli altri. Nel concentrarsi sul rischio di credito, e mettendo in secondo piano i rischi di mercato e legali, la BCE è già stata 'sospettata' di favorire gli Stati membri del nord Europa, le quali banche si occupano più di trading e/o sono coinvolte in costose azioni giudiziarie (es. Deutsche Bank) [30]. Dinamiche di contrapposizione tra maggioranza e minoranza di Stati membri partecipanti possono attivarsi nel processo di adozione delle decisioni da parte del Consiglio direttivo della BCE. Tale organo costituisce la sede decisionale finale, da cui però gli Stati membri partecipanti all'SSM ma non aderenti all'euro sono assenti. Per questa ragione il Consiglio direttivo «dovrebbe

[30] A. BAGLIONI, *The European banking union. A critical assessment*, Palgrave, London, 2016.

invitare i rappresentanti degli Stati membri partecipanti la cui moneta non è l'euro quando considera di sollevare obiezioni riguardo ad un progetto di decisione preparato dal consiglio di vigilanza o quando le autorità nazionali competenti interessate comunicano al consiglio direttivo il proprio disaccordo motivato su un progetto di decisione del consiglio di vigilanza, qualora tale decisione sia indirizzata alle autorità nazionali in relazione ad enti creditizi di Stati membri partecipanti la cui moneta non è l'euro.» (considerando 72 del regolamento SSM). Il Consiglio direttivo deve prontamente decidere in merito a qualunque progetto di decisione del Consiglio di vigilanza con cui uno Stato membro esterno alla zona euro non concorda, tenendo pienamente conto delle motivazioni e spiegando per iscritto la sua decisione allo Stato membro interessato. Quest'ultimo può chiedere alla BCE di porre fine alla cooperazione stretta con effetto immediato e non sarà vincolato dalla successiva decisione (art. 7, par. 8, del regolamento SSM). Queste regole speciali costituiscono un'arma a doppio taglio. Da una parte, coinvolgendo le autorità competenti in merito ad una decisione che riguarda le banche sotto la vigilanza di quest'ultime, si vuole evitare le dinamiche negative tra maggioranza e minoranza di Stati membri. Dall'altra parte, però, in questo modo si reitera la logica nazionalista che identifica l'autorità di vigilanza con lo Stato membro di appartenenza, e lo Stato membro con le 'sue' banche. Inoltre, permettendo a uno Stato membro di minacciare di lasciare l'Unione bancaria a causa di decisioni individuali concernenti le 'sue' banche, mostra che il processo decisionale UE è ancora permeato da una prospettiva nazionale, ed è quindi debole nel perseguimento degli interessi dell'intera Unione.

Un particolare dovere finalizzato ad assicurare l'imparzialità nell'esercizio della vigilanza prudenziale da parte delle autorità nazionali, e quindi a prevenire l'esternalità negative a danno di sistemi bancari stranieri, è bene esemplificato dall'art. 31, par. 2, del regolamento SSM. La BCE ha il potere di imporre una composizione multi-nazionale dei gruppi di vigilanza che intervengono su un'istituzione finanziaria. Nell'obbligare il coinvolgimento di personale proveniente dalle autorità nazionali competenti di altri Stati partecipanti, e quindi nel rendere possibile un controllo reciproco e continuativo tra le autorità di vigilanza [31], si vuole assicurare che la vigilanza sia esercitata nell'interesse comune e non di singoli Stati. Si vuole prevenire situazioni di conflitto di interessi [32] in cui in particolare autorità nazionali possano essere tentati di subordinare gli interessi UE per proteggere i campioni nazionali o comunque gli interessi nazionali (bancari o no).

5. Pluralità di processi normativi e decisionali

L'approccio pluralista è essenziale nel comprendere anche le pluralità dei processi normativi e decisionali. Oltre che su una pluralità di *constituencies*, la *governance* dei mercati finanziari è basata su una pluralità di processi normativi e decisionali a cui si può ricorrere in modo flessibile a livello UE. In tale

[31] Considerando 79, regolamento SSM.

[32] Considerando 40 della prima proposta di regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, COM (2012) 511 final, 12 settembre 2012.

materia il legislatore UE ha fatto ampio uso del margine di scelta concessogli dai Trattati UE, in particolare in tema di delega di poteri [33]. Infatti, il diritto costituzionale UE attribuisce al legislatore UE un buon grado di flessibilità nel decidere se, che cosa e a chi delegare. La disciplina costituzionale in tema di delega di poteri normativi e decisionali impone certamente dei vincoli al legislatore; questi ultimi però delimitano dei confini sufficientemente ampi da permettere al legislatore UE un buon margine di manovra.

La flessibilità di cui il legislatore UE gode nella delega dei poteri è non solo prevista ma promossa dall'ordinamento costituzionale UE al fine di salvaguardare l'efficienza e l'efficacia delle funzioni di regolazione. Ciò che è stato appena detto trova riscontro sia nel contenuto normativo espresso delle disposizioni costituzionali UE, sia nella loro interpretazione giurisdizionale.

I mercati finanziari costituiscono un settore particolarmente adatto e interessante per illustrare la flessibilità dell'ordinamento UE in tema di produzione di norme e di atti amministrativi, e per chiarire le esigenze che tale flessibilità intende soddisfare.

Come detto, nel settore finanziario, il legislatore UE ha sfruttato ampiamente e in vario modo la flessibilità concessa dall'ordinamento costituzionale UE in tema di delega di poteri. Si possono individuare almeno sei distinti meccanismi per la delega di poteri che il legislatore UE ha adottato in tale settore. Tali meccanismi, spesso combinati tra di loro per il conferimento e la disciplina di singoli poteri, possono essere così elencati:

1) delega di poteri di vigilanza alla BCE in base all'art. 127, par. 6 TFUE;

2) delega del potere di adottare atti delegati alla Commissione ai sensi dell'art. 290 TFUE ('delega a guida Commissione');

3) delega del potere di adottare atti di esecuzione alla Commissione ai sensi dell'art. 291 TFUE ('delega a guida Commissione');

4) delega di poteri 'autonomi' ad agenzie in base all'art. 114 TFUE;

5) delega ad agenzie del potere di elaborare proposte di 'standard tecnici di regolamentazione' (STR) ai sensi dell'art. 114 TFUE che devono essere approvate dalla Commissione ai sensi dell'art. 290 TFUE ('delega a guida agenzia');

6) delega ad agenzie del potere di elaborare proposte di standard tecnici di attuazione (STA) ai sensi dell'art. 114 TFUE che devono essere approvate dalla Commissione ai sensi dell'art. 291 TFUE ('delega a guida agenzia').

L'analisi che segue prende avvio dai meccanismi espressamente previsti dalle norme dei Trattati. Seguirà l'esame degli altri meccanismi che, con il supporto della giurisprudenza UE, il legislatore ha utilizzato in materia finanziaria.

5.1. Meccanismi di delega espressamente previsti dai Trattati

Il primo meccanismo della lista è l'unico previsto dai Trattati UE specificatamente in materia finanziaria. È quello di cui dall'art. 127, par. 6, TFUE, utilizzato per la prima volta al fine di creare l'SSM e di conferire alla BCE poteri di vigilanza prudenziale.

Il secondo e terzo meccanismo, anch'essi oggetto di una normativa costituzionale esplicita, costituiscono invece il sistema generale previsto nei Trattati

[33] Sentenza della Corte del 13 giugno 1958, 9/56 e 10/56, *Meroni c. Alta Autorità*, EU:C:1958:7.

UE per la delega legislativa e di adozione di atti di esecuzione da parte del legislatore UE, ossia da parte del Parlamento europeo e del Consiglio.

La disciplina di cui agli artt. 290 e 291 TFUE ben esemplifica la flessibilità dell'ordinamento UE in tema di delega di poteri. Tali articoli, infatti, nel disciplinare la delega da parte del legislatore UE in tema di "atti delegati" e "atti di esecuzione", prevedono differenti opzioni. L'art. 290 TFUE, al primo paragrafo, prevede che "un atto legislativo", adottato ai sensi dell'art. 289 TFUE, possa «delegare alla Commissione il potere di adottare atti non legislativi di portata generale che integrano o modificano elementi non essenziali dell'atto legislativo» (la delega di poteri c.d. 'quasi legislativi')[34]. A sua volta, l'art. 291 TFUE prevede varie opzioni in tema di attuazione degli atti giuridicamente vincolanti dell'UE. Se da un lato, al primo paragrafo, in linea generale il legislatore UE deve affidare l'attuazione agli Stati membri, al secondo paragrafo, si prevede che quando l'opzione di cui al primo paragrafo non garantisce le necessarie condizioni uniformi di esecuzione degli atti giuridicamente vincolanti dell'UE, «questi conferiscono competenze di esecuzione alla Commissione o, in casi specifici debitamente motivati […], al Consiglio».

Sul piano procedurale, i due meccanismi di cui agli artt. 290 e 291 TFUE contengono alcune differenze, oltre a quella appena indicata relativa al soggetto delegato, che nel caso degli atti di esecuzione può essere anche il Consiglio, e non solo la Commissione. La più importante differenza riguarda il controllo esercitato sull'istituzione delegata nell'adozione degli atti delegati e in quella degli atti di esecuzione. Nel primo caso, è lo stesso legislatore UE a mantenere il controllo sull'esercizio della delega. L'atto legislativo fissa esplicitamente le condizioni anche di natura procedurale cui è soggetta la delega; tra queste, vi è la possibilità da parte del Parlamento europeo o del Consiglio di revocare la delega stessa, e la possibilità di condizionare l'entrata in vigore dell'atto delegato all'assenza di obiezioni da parte delle medesime istituzioni (art. 290, par. 2, TFUE). Nel caso degli atti di attuazione, in base all'art. 291 TFUE, sono invece gli Stati membri a controllare l'attività esecutiva della Commissione. Generalmente questo controllo avviene mediante la procedura c.d. di comitologia[35].

Nel decidere se adottare un meccanismo di delega, ed eventualmente quale dei due, riteniamo che il legislatore UE goda di un'ampia libertà decisionale. Il legislatore può decidere quanto regolare direttamente mediante l'atto legislativo (art. 289 TFUE) e se, ed eventualmente, quanto affidarsi all'atto delegato della Commissione (art. 290 TFUE). Così come può decidere quanto lasciare l'attuazione del diritto UE agli Stati membri (art. 291, par. 1, TFUE) e invece quanto eventualmente affidarsi alla Commissione o al Consiglio (art. 291, secondo paragrafo TFUE). Non essendo questa la sede per argomentare in modo dettagliato l'interpretazione appena sostenuta, ci limitiamo ad alcune sintetiche considerazioni.

---

[34] V. ad esempio, l'espressione utilizzata nella sentenza della Corte del 22 gennaio 2014, *Short selling*, C-270/12 EU:C:2014:18, pt. 76.

[35] La comitologia, o procedura del comitato, si applica quando la Commissione ha ricevuto delle competenze di esecuzione in un testo legislativo *ex* art. 291. La Commissione è assistita da un comitato di rappresentanti nazionali esperti, per definire le misure contenute nell'atto di esecuzione che ne deriva. La procedura del comitato non è obbligatoria per tutti gli atti di esecuzione – la Commissione può adottarne alcuni senza consultare un comitato (ad es. per l'assegnazione di sovvenzioni al di sotto di un determinato importo). Regolamento (UE) n. 182/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2011 che stabilisce le regole e i principi generali relativi alle modalità di controllo da parte degli Stati membri dell'esercizio delle competenze di esecuzione attribuite alla Commissione, in GU L 55, p. 13.

Per quanto riguarda la prima opzione, ossia quella tra disciplina 'legislativa' e disciplina quasi legislativa 'delegata', l'art. 290 TFUE permette al legislatore l'uso della delega per 'integrare o modificare' gli elementi non essenziali dell'atto legislativo. L'atto delegato non può toccare gli elementi essenziali dell'atto legislativo, potendo solo integrare o modificare di esso solo gli "elementi non essenziali". Il criterio distintivo relativo alla natura essenziale e non essenziale degli elementi normativi in questione di fatto vincola solo in misura limitata la scelta del legislatore. Ci sono certamente determinati aspetti dell'atto legislativo che possono essere oggettivamente considerati di fondamentale importanza nell'impianto normativo dell'atto, e che quindi – in quanto elementi essenziali – rientrano nella giurisdizione esclusiva del legislatore. Tuttavia, è ampia la zona grigia in cui non è agevole effettuare oggettivamente tale distinzione. In buona misura, l'essenzialità di una componente normativa è una nozione relativa e contestuale. In ultima analisi, a nostro avviso, è una scelta di natura 'politica' da parte del legislatore UE. Per esempio, alcuni requisiti normativi diventano essenziali se sono politicamente controversi.

Per quanto riguarda la seconda opzione, ossia quella tra atti delegati e atti di esecuzione, il criterio più comunemente invocato per distinguere l'art. 290 dall'art. 291 TFUE è quello tra "integrare" inteso come 'aggiungere nuovi elementi' [36] (art. 290 TFUE) e "precisare" gli elementi già contenuti in un atto legislativo (ai sensi dell'art. 291 TFUE) [37]. Tuttavia l'effettiva capacità distintiva della contrapposizione tra integrare e precisare è a nostro avviso molto debole, così come debole è di conseguenza il vincolo giuridico-formale alla libertà di scelta del legislatore tra atto delegato e atto di esecuzione. Infatti, in senso stretto, aggiungere nuovi elementi non essenziali a quelli già previsti dall'atto legislativo richiederebbe da parte del delegato l'adozione di norme che non sono in nessun modo previste dal delegante. Tuttavia, quest'ultimo, nell'esercizio stesso della delega deve in qualche modo prevedere gli elementi normativi che la Commissione deve adottare, visto che «gli obiettivi, il contenuto, la portata e la durata della delega di potere» devono essere esplicitamente delimitati nell'atto legislativo delegante (art. 290, par. 1, secondo sotto-paragrafo). Quindi, l'atto delegato che integra un atto legislativo inevitabilmente ne specifica il contenuto normativo, rendendo così vana la contrapposizione con la presunta funzione distintiva dell'atto di esecuzione di "precisare" un atto normativo.

Da quanto sopra deriva che il legislatore di fatto gode di un buon margine di libertà nello scegliere le opzioni normative previste dall'ordinamento UE. Questa possibilità ben si concilia con un approccio pluralista alla funzione normativa, in quanto permette al processo normativo e decisionale UE il grado di elasticità necessario per adattarsi alla molteplicità di scenari possibili (elasticità di cui sarebbe privo ove si applicassero i soli approcci gerarchico e autonomista). Riteniamo infatti che al di là dei limiti previsti dalle suddette norme del Trattato, come detto poco restrittivi della libertà del legislatore, quest'ultimo effettua la scelta delle opzioni in campo sulla base di considerazioni e criteri di natura pragmatica e politica, piuttosto che sulla base di criteri giuridico-formali. Poiché le stesse considerazioni politiche sono alla base anche della scelta tra

[36] Sentenza del 18 marzo 2014, *Commissione c Parlamento europeo e Consiglio (Biocidi)*, C-427/12 EU:C:2014:170, pt. 38.

[37] L'altra differenza concettuale, meno problematica, deriva dalla seconda funzione degli atti delegati oltre a quella di integrare gli elementi non essenziali dell'atto legislativo, che è quella di modificarli.

le ulteriori opzioni normative a disposizione del legislatore UE in materia finanziaria, rinviamo l'approfondimento di tale interpretazione al paragrafo successivo, dopo la seppur breve descrizione degli altri processi normativi e decisionali utilizzabili dal legislatore in materia finanziaria.

5.2. Meccanismi di delega ammessi implicitamente dall'ordinamento costituzionale UE

Nel precedente paragrafo ci siamo soffermati sul secondo e terzo meccanismo di delega tra quelli sopra elencati. Il quarto meccanismo è il conferimento da parte del legislatore di poteri vincolanti ad agenzie UE ai sensi dell'art. 114 TFUE. Questi poteri possono essere denominati 'poteri autonomi' dell'agenzia, in quanto il loro esercizio da parte di quest'ultima produce direttamente effetti giuridici vincolanti, senza che ci sia il bisogno, dopo il loro conferimento, dell'intervento di istituzioni UE o di autorità nazionali.

La possibilità che il legislatore possa attribuire simili poteri ad agenzie UE non è espressamente prevista dai Trattati UE, ma è stata da essi ricavata in via interpretativa dalla Corte. In tale riconoscimento si ha un'ennesima prova dell'elasticità dell'ordinamento costituzionale in tema di delega di poteri. Nella sentenza *Short selling* [38], nell'affrontare le questioni giuridiche sollevate dal Regno Unito, la Corte ha salvaguardato, e per certi aspetti aumentato, tale elasticità. Ai fini del presente lavoro, ci concentreremo su due questioni.

La Corte è stata chiamata a pronunciarsi sulla questione «se gli autori del Trattato FUE abbiano inteso stabilire, agli articoli 290 TFUE e 291 TFUE, un quadro normativo unico che consenta di attribuire esclusivamente alla Commissione taluni poteri delegati e di esecuzione oppure se il legislatore dell'Unione possa prevedere ulteriori sistemi di delega di poteri siffatti ad organi o ad organismi dell'Unione» [39]. La Corte ha negato che la Commissione (ed eccezionalmente, il Consiglio) abbiano l'esclusiva sui poteri delegati. Infatti, sebbene i Trattati non contengano alcuna disposizione che consenta di attribuire competenze a un organo o a un organismo dell'Unione (e quindi ad un soggetto UE diverso dalla Commissione e dal Consiglio), secondo i giudici europei molte disposizioni del Trattato FUE, come gli articoli 263, 265, 267 e 277 TFUE, presuppongono l'esistenza di una siffatta possibilità [40]. Quindi la Corte ammette che il legislatore UE può decidere di affidarsi ad agenzie, piuttosto che alla Commissione (o al Consiglio) per l'esercizio di «taluni poteri delegati e di esecuzione» [41] come quelli previsti agli artt. 290 e 291 TFUE.

La flessibilità del sistema costituzionale UE in materia di delega di poteri è funzionale all'efficienza e all'efficacia del processo normativo e decisionale dell'UE. Le Autorità di vigilanza UE, come l'ESMA – nel caso di specie –, sono concepite quali organismi dotati di una *expertise* e di conoscenze altamente specializzate finalizzate ad uno specifico scopo, e cioè quello di gestire in modo efficace gli sviluppi continui e complessi dei mercati finanziari. La Corte ha riconosciuto la differenza tra l'ESMA e la Commissione in termini di un'esigenza che è soddisfatta dalla prima (in quanto autorità di vigilanza finanziaria *ad hoc*) e non, o comunque meno adeguatamente, dalla seconda. La Corte

[38] Sentenza della Corte del 22 gennaio 2014, *Short selling*, C-270/12 EU:C:2014:18.

[39] *Ibidem*, pt. 78.

[40] *Ibidem*, pt. 79.

[41] *Ibidem*, pt. 78.

afferma che l'attribuzione dei poteri all'ESMA «non corrisponde ad alcuna delle ipotesi delimitate dagli articoli 290 TFUE e 291 TFUE» (pt. 83); si ritiene che la differenza risieda nella destinataria della delega: non è la Commissione ma l'ESMA. Quest'ultima è scelta come delegata di poteri allo scopo di garantire il perseguimento della stabilità finanziaria nell'UE. La stessa ragione d'essere dell'ESMA è la necessità di gestire le sfide sempre più complesse derivanti dai mercati finanziari, in particolare sul piano dell'adozione di misure amministrative urgenti [42]. Il bisogno di creare autorità ad hoc, che coordinino una rete di organismi di vigilanza nazionali, spiega e supporta la decisione del legislatore UE di non utilizzare la delega 'ordinaria' di poteri alla Commissione, ai sensi degli artt. 290 e 291 TFUE, ma di realizzare invece una struttura istituzionale 'su misura' dei mercati finanziari [43].

Nella medesima sentenza – e questa è la seconda questione che ci interessa in questa sede sottolineare – la Corte è stata capace di estendere ulteriormente la flessibilità del diritto costituzionale UE disciplinante la delega dei poteri. La questione era se la giurisprudenza *Meroni* della Corte si applicasse al caso di specie, e se, in caso positivo, i poteri attribuiti all'ESMA in causa (ex art. 28 del regolamento n. 236/2012) fossero compatibili con i requisiti discendenti da tale giurisprudenza. La Corte ha risposto in senso affermativo a entrambi gli interrogativi. Da un lato essa ha reiterato per l'ennesima volta le formule della giurisprudenza *Meroni*, in particolare quella secondo cui la delega ad agenzie di poteri che implicano «un vero potere discrezionale» è vietata dal Trattato TFUE [44]. Solo «i poteri di esecuzione nettamente circoscritti» che quindi comportino uno stretto margine di discrezionalità possono essere legittimamente delegati (pt. 41 e 42). I poteri attribuiti all'ESMA rientrano secondo la Corte in questo secondo tipo, risultando quindi legittimi. Dall'altro lato, tuttavia, l'interpretazione e l'applicazione che la Corte dà di questo stesso requisito – e cioè che il potere delegato deve comportare un grado limitato di discrezionalità – è di fatto difforme dalle precedenti sentenze della giurisprudenza *Meroni*. Il caso *Short selling* ha sostanzialmente allargato il ventaglio di poteri che possono essere legittimamente delegati, ritenendo legittimi i poteri delegati all'ESMA nonostante essi implichino in realtà un ampio margine di discrezionalità. La Corte ha quindi dato un'interpretazione ampia alla condizione da essa stessa stabilita secondo cui per essere legittimamente delegati i poteri devono essere «disciplinati in modo preciso e sono soggetti a un controllo giurisdizionale alla luce degli obiettivi stabiliti dall'autorità delegante» (pt. 53). Di conseguenza, alla luce della sentenza *Short selling*, i poteri delegati che sono soggetti ad una precisa e dettagliata condizionalità sono costituzionalmente legittimi, sebbene il loro esercizio comporti un ampio margine di discrezionalità, e non solo di natura tecnica, come alcuni dei poteri dell'ESMA, che richiedono il bilanciamento di interessi confliggenti, dimostrano (art. 28(3) lett. c), del regolamento n. 236/2012).

Oltre ai poteri autonomi dell'agenzia di cui al solo art. 114 TFUE, vi sono altri due meccanismi di delega di poteri alle agenzie, che abbiamo già sopra denominato meccanismi di "delega a guida agenzia". Essi si basano sull'art. 114 TFUE e sull'art. 290 o 291 TFUE, e costituiscono una modalità speciale di ap-

[42] *Ibidem*, pt. 85.

[43] Cfr. le conclusioni dell'avvocato generale Jääskinen del 12 settembre 2013, *Short selling* C-270/12 ECLI:EU:C:2013:562, pt. 99.

[44] Sentenza della Corte del 22 gennaio 2014, *Short selling*, EU:C:2014:18.

plicazione degli artt. 290 e 291 TFUE, che si aggiungono ai meccanismi 'ordinari' di delega, a guida Commissione (basati esclusivamente sugli artt. 290 e 291 TFUE). Ai sensi dell'art. 114 TFUE, il legislatore UE può delegare alle ESA il compito di elaborare proposte di standard tecnici da sottoporre alla Commissione per la loro approvazione, ai sensi dell'art. 290 o 291 TFUE, rispettivamente come atti delegati (gli standard tecnici di regolamentazione, STR) o come atti di esecuzione (gli standard tecnici di attuazione, STA). Diversamente dai poteri autonomi dell'agenzia, in meccanismi di delega a guida agenzia, le agenzie non adottato formalmente l'atto normativo. In più, a differenza della delega a guida Commissione, nel caso di atti di attuazione *ex* art. 291 TFUE, la procedura di comitologia non trova applicazione. Quest'ultima è sostituita da una speciale procedura normativa, in cui le commissioni di comitologia composte dalle autorità nazionali vengono in qualche modo rimpiazzate dalle ESA.

Quindi, nell'applicazione degli artt. 290 e 291 TFUE, il legislatore può scegliere tra le due coppie di sistemi di delega: a guida Commissione o a guida agenzia. Quale dei due meccanismi troverà concreta applicazione è deciso caso per caso a livello legislativo, ossia nei singoli atti legislativi che prevedono la specifica delega di poteri. Lo stesso atto legislativo nella pratica prevede spesso l'applicazione di entrambe le coppie di delega, affidandosi alla delega a guida Commissione per l'emendamento e il completamento di certe norme legislative (come atti delegati e/o atti di esecuzione) e alla delega a guida agenzia per l'emendamento e il completamento di altre norme (come STR o STA)[45].

Nella scelta tra i quattro meccanismi sopra indicati, l'aspetto che ci preme sottolineare in questa sede, oltre a quello della pluralità di processi normativi a cui l'ordinamento UE ricorre per la regolazione dei mercati finanziari, riguarda i criteri che determinano la scelta concreta tra gli stessi. Come già anticipato *supra*, il legislatore gode di un'ampia discrezionalità nello scegliere il 'tipo' di delega da utilizzare, e i fattori che guidano la scelta concreta sono prevalentemente di natura pragmatica e politica. Riteniamo inoltre che la concessione da parte dell'ordinamento UE di tale discrezionalità politica sia funzionale a garantire che il processo normativo e decisionale dell'UE sia dotato del necessario grado di flessibilità. Quest'ultima a sua volta è strumentale a mettere in grado il regolatore di adottare caso per caso la soluzione regolatoria più adeguata in relazione alle specifiche esigenze del caso. Questo obiettivo di fondo è chiaramente visibile quando si passa in rassegna la varietà di istituzioni e di organismi che possono essere coinvolti nel processo normativo e decisionale. La scelta di delegare poteri a uno piuttosto che a un altro soggetto è determinata dal tipo di questione da affrontare e dal tipo di interessi coinvolti. I poteri sono delegati a quell'istituzione o quell'organismo che si valuta più adatto a risolvere il problema e a soddisfare gli interessi che vengono in rilievo nel caso specifico. La valutazione di adeguatezza discende dalle specifiche caratteristiche dell'istituzione o dell'organismo in esame, e dagli interessi

[45] Si veda, per esempio, il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, art. 29, par. 5, come STA, art. 81, par. 5, come STR, per le delega a guida agenzia (ESMA); e art. 2 (a), come STA, art. 64, par. 7, e art. 72, par. 3, come STR, per la delega a guida Commissione. Oppure, il regolamento CRR, art. 107, par. 4, art. 114, par. 7, art. 146 (a), come STA, e gli artt. 456, par. 1, e 460, come STR, per la delega a guida Commissione; mentre gli altri articoli prevedono in gran parte la delega a guida agenzia (EBA) come STR e STA.

che vengono in giuoco. Una particolare questione normativa potrebbe richiedere una decisione o un punto di vista di tipo politico oppure di tipo tecnico; oppure potrebbe esigere un regolatore indipendente o uno dotato di una forte legittimità democratica invece che una legittimità tecnica; oppure un decisore con una specifica *expertise* tecnica ed esperienza in un determinato campo; o potrebbe necessitare una decisione da parte di una istituzione UE, e non semplicemente di un agenzia creata dal legislatore; e così via. In sintesi, quindi, la logica sottostante la scelta tra istituzioni o organismi alternativi ai quali delegare il potere normativo o decisorio è quella di assicurare che l'ordinamento UE fornisca le soluzioni più efficaci ai problemi e alle sfide che devono essere affrontate.

Al fine di capire le difficoltà inerenti alla ricerca della soluzione 'più efficace', è necessario evidenziare che una simile soluzione comporta l'esigenza di tenere conto di una molteplicità di interessi eterogenei, dovendo se del caso bilanciare interessi confliggenti. I compiti e le competenze attribuite dal legislatore alle istituzioni e alle agenzie nei sistemi finanziari ben esemplificano la complessità che tale esigenza comporta.

A questo proposito è possibile fare due esempi paradigmatici. Come primo esempio, l'art. 14 del regolamento SRM [46] elenca ben cinque categorie di obiettivi che nella risoluzione bancaria devono essere perseguiti da tutte le autorità pubbliche coinvolte, e cioè dalla Commissione, dal Consiglio e dal Comitato di risoluzione unico, oltre che, ove rileva, dalle autorità nazionali di risoluzione. Gli obiettivi della risoluzione bancaria sono i seguenti: garantire la continuità delle funzioni essenziali; evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio, anche delle infrastrutture di mercato, e con il mantenimento della disciplina di mercato; salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario; tutelare i depositanti e gli investitori; tutelare i fondi e le attività dei clienti. È importante mettere in rilievo, soprattutto in una prospettiva pluralista, che lo stesso art. 14 stabilisce anche che «i diversi obiettivi della risoluzione rivestono pari importanza e sono ponderati come opportuno a seconda della natura e delle circostanze di ciascun caso.».

Nel secondo esempio, se le ESA da un lato costituiscono agenzie specializzate con particolari responsabilità e competenze relative a specifiche questioni dei mercati finanziari, dall'altro lato, esse sono destinatarie di una gamma di compiti dal raggio relativamente ampio e capaci di incidere su interessi diversi. La lista dei compiti inclusi nel mandato delle ESA è sufficientemente illustrativa di quanto appena affermato e quindi delle difficoltà inerenti alle attività delle agenzie in parola. Alle ESA viene demandato di migliorare il funzionamento del mercato interno, in particolare assicurando un livello di regolamentazione e di vigilanza elevato, efficace e uniforme, tenuto conto degli interessi diversi di tutti gli Stati membri e della natura diversa degli istituti finanziari; tutelare i valori di pubblico interesse quali la stabilità del sistema finanziario, la trasparenza dei mercati e dei prodotti finanziari e la tutela dei depositanti e degli investitori; prevenire l'arbitraggio regolamentare e garantire condizioni di parità, nonché rafforzare il coordinamento internazionale della vigilanza, nell'interesse dell'economia nel suo complesso, compresi gli istituti finanziari e le

[46] Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, GUUE L 225, 30 luglio 2014, pp. 1-90.

altre parti interessate, i consumatori e i dipendenti; promuovere la convergenza in materia di vigilanza e fornire consulenza alle istituzioni dell'Unione nei settori della regolamentazione e della vigilanza dell'attività bancaria, dei pagamenti e della moneta elettronica e nelle materie ad esso connesse della *governance*, della revisione contabile e dell'informativa finanziaria; tenere debitamente conto dell'impatto delle sue attività sulla concorrenza e sull'innovazione nel mercato interno, sulla competitività globale dell'Unione, sull'inclusione finanziaria e sulla nuova strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione [47].

Quindi, al fine di trovare le soluzioni più efficaci a complesse questioni giuridiche relative ai mercati finanziari, la decisione di delegare poteri normativi e amministrativi a certe istituzioni o a organismi piuttosto che ad altri può dipendere da quali tipi di interesse vengono in rilievo. Questa stessa logica determina anche cosa non può essere legittimamente delegato. A quest'ultimo proposito, così come esplicitamente indicato dall'art. 290, par. 1, TFUE e dalla relativa giurisprudenza europea, le scelte politiche fondamentali relative a una determinata materia a livello UE possono essere effettate esclusivamente dal legislatore UE. Sono scelte politiche, e quindi non delegabili, ad esempio quelle riguardanti diritti fondamentali della persona o diritti sovrani di Paesi terzi.

Al di là delle scelte politiche, per quanto riguarda le decisioni che possono essere delegate, la scelta, per esempio, tra la Commissione e il Consiglio come destinatario della delega di poteri di attuazione ai sensi dell'art. 291, par. 2, TFUE, può dipendere dal diverso grado di importanza politica degli interessi in questione. In questi termini va letto il regolamento SRM, laddove spiega chiaramente le ragioni per le quali la decisione legislativa di coinvolgere il Consiglio, e non solo la Commissione, nell'esercizio di poteri di attuazione riguardanti la risoluzione di banche:

> «Stante il notevole impatto delle decisioni di risoluzione sulla stabilità finanziaria degli Stati membri e sull'intera Unione nonché sulla sovranità di bilancio degli Stati membri, è importante che al Consiglio siano conferiti i poteri di esecuzione necessari all'adozione di determinate decisioni in materia di risoluzione. Dovrebbe pertanto essere il Consiglio, su proposta della Commissione, ad esercitare un controllo efficace sulla valutazione fatta dal Comitato della sussistenza di un interesse pubblico e a valutare eventuali modifiche non irrilevanti dell'ammontare delle risorse del Fondo da utilizzare per un dato intervento di risoluzione» [48].

La stessa logica sottende la distribuzione dei compiti e delle competenze tra la Commissione e le ESA. Nel meccanismo di delega a guida agenzia, calcoli di efficienza e di adeguatezza portano ad affidare alle ESA, in quanto organismi con una *expertise* altamente specializzata, l'elaborazione di standard tecnici che non comportano scelte politiche [49]. Dal canto suo, però, la Commissione può decidere di non approvare tali standard, al fine di tutelare un'ampia gamma di interessi, indicati genericamente come "interessi dell'Unione" [50]. In altre parole, le ESA hanno il compito di proteggere vari interessi in parte con-

[47] Regolamenti ESA, considerando 11 e 13.

[48] Regolamento SRM, considerando 24.

[49] Regolamenti ESA, considerando 22.

[50] Art. 15, par. 1, regolamento ESA. In senso più restrittivo v. il considerando 23 del medesimo regolamento in cui si indicano dei motivi più limitati a giustificazione della decisione della Commissione di non approvare la proposta delle ESA e di chiederne la modifica.

trastanti, che quindi richiedono un margine di discrezionalità; tuttavia la Commissione, in quanto istituzione semi-politica e semi tecnica prevista dagli stessi Trattati UE, ha il potere di decidere di non approvare la proposta del-l'agenzia, sostituendo la valutazione di quest'ultima (es. in termini di bilanciamento di interessi) con la propria, e/o ritenendo certi interessi più importanti rispetto a quelli affidati all'agenzia.

Vediamo più da vicino come quanto sopra detto si applica alla scelta tra i quattro meccanismi di delega. Per quanto riguarda la distinzione tra atti delegati e atti di esecuzione, come detto, il criterio a cui si fa riferimento più comunemente per separare gli ambiti di applicazione degli artt. 290 e 291 TFUE è basato sulla contrapposizione tra 'aggiungere nuovi' elementi giuridici e 'fornire ulteriori dettagli' a elementi giuridici. Ma questo criterio non trova costante applicazione da parte del legislatore UE nel settore dei mercati finanziari. Il legislatore ha delegato alla Commissione l'adozione di numerosi atti delegati al fine di specificare norme contenute nell'atto legislativo, invece di aggiungere nuovi elementi (non essenziali) a quanto già disposto da quest'ultimo [51].

A nostro avviso, il principale fattore nella scelta tra le due tipologie di misure (e lo stesso vale tra gli standard tecnici di regolamentazione, STR, e quelli di attuazione, STA, previsti dai regolamenti ESA) è l'importanza politica/tecnica del loro contenuto. Gli atti delegati, diversamente dagli atti di esecuzione, comportano decisioni che modellano il contenuto normativo del regime giuridico. Gli atti di esecuzione invece non hanno tale impatto, essendo la loro funzione principale quella di contribuire a rendere concretamente 'funzionanti' le norme legislative e gli atti delegati, regolando aspetti più pratici e operativi del regime. Per esempio, mentre gli atti delegati specificano il contenuto di obblighi sostanziali o di diritti, gli atti di esecuzione prevedono i passi procedurali e le formalità necessarie per adempiere tali obblighi ed esercitare tali diritti. Non è quindi una questione di 'aggiungere nuovi' o di 'prevedere ulteriori dettagli a' elementi giuridici (una distinzione in realtà di difficile applicazione pratica): sia gli atti delegati che quelli di attuazione sono in grado di aggiungere nuovi dettagli/nuovi elementi giuridici alla misura legislativa. È piuttosto il tipo di nuovi dettagli/nuovi elementi che tende a essere diverso. Se i nuovi dettagli/elementi sono considerati dai regolatori come politicamente importanti, ad es. in quanto sono tali da determinare la configurazione di aspetti fondamentali della disciplina in questione, l'atto sarà adottato come atto delegato. Invece, se i nuovi dettagli /nuovi elementi non sono considerati politicamente importanti, ma rilevanti 'solo' in una prospettiva pratica, la scelta andrà nella direzione degli atti di attuazione.

Per quanto riguarda la scelta tra la delega a guida Commissione e quella a guida agenzia nella regolazione dei mercati finanziari, a oggi nella maggior parte

[51] Possiamo limitarci a un esempio, ben conosciuto per effetto della sentenza *Short selling* della Corte. L'art. 28 del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap) (GU L 86 del 24 marzo 2012, p. 1) attribuisce all'ESMA il potere di agire in circostanze eccezionali in cui c'è «una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione e sussistono implicazioni transfrontaliere». Gli artt. 30 e 42 dello stesso regolamento affidano alla Commissione il potere di adottare atti delegati che specifichino i criteri e i fattori da prendere in considerazione dall'ESMA nel determinare i casi in cui tali minacce sono da ritenersi sussistere. La Commissione ha conseguentemente adottato il regolamento delegato n. 918/2012 (GU L 274 del 9 ottobre 2012, p. 1), al cui art. 24 ha definito in maggiore dettaglio il significato del criterio previsto dal legislatore. Poiché il regolamento delegato specifica una norma legislativa, invece di aggiungere nuove regole all'atto legislativo, potrebbe essere sostenuto che avrebbe dovuto essere una misura di attuazione e non una misura delegata.

dei casi è quest'ultimo il meccanismo applicato. A nostro avviso, ciò è riconducibile a due fattori. Primo, la Commissione difetta di un adeguato livello di risorse tecniche, *expertise* e informazioni nel campo della regolazione dei mercati finanziari. Secondo, gli Stati membri hanno tutto l'interesse a conservare un ruolo centrale in questa fase del processo normativo. La Commissione sembra essere più interessata a essere il regolatore 'principale' in merito alle decisioni normative più politicamente sensibili. Di conseguenza essa concentra su di esse le proprie risorse limitate, affidandosi al ruolo trainante delle ESA, e quindi alle risorse, *expertise* e informazioni delle autorità di vigilanza nazionali, per il resto, ossia per gran parte della complessa e tecnica regolazione finanziaria. Per quanto riguarda il secondo fattore, gli Stati preferiscono il processo a guida agenzia in quanto offre loro una migliore possibilità – mediante le autorità nazionali di vigilanza che sono rappresentate negli organi delle ESA – di influenzare il processo normativo. Quanto detto è ben esemplificato dalla direttiva 2014/59/UE che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione delle banche (c.d. direttiva BRRD)[52]. Tale direttiva prevede sia la delega a guida Commissione sia la delega a guida agenzia. Per esempio, il legislatore UE in tale direttiva si affida quasi sempre alla prima tipologia di delega per l'esercizio di poteri normativi che riguardano direttamente gli interessi più politicamente sensibili, quali quelli relativi alle risorse finanziarie sovrane, ai soldi dei creditori delle banche (es. nel *bail in*) o alle relazioni internazionali. La delega a guida agenzia si applica alla altre decisioni politiche/tecniche; attinenti per esempio alla valutazione dell'impatto del fallimento di una istituzione sui mercati finanziari, sulle altre istituzioni o sulle condizioni di finanziamento al fine di concedere una versione semplificata di obbligazioni riguardanti la preparazione dei piani di risanamento e di risoluzione (art. 4, par. 6, della direttiva BRRD, che prevede l'adozione di standard tecnici di regolazione); oppure attinenti all'insieme minimo di informazioni sui contratti finanziari da inserire nelle documentazione particolareggiata e alle circostanze in cui imporre tale obbligo (art. 71, par. 8 della direttiva BRRD; e regolamento delegato (UE) 2016/1712)[53].

6. Conclusioni

Lo scopo del presente lavoro era quello di evidenziare una delle modalità di regolazione dell'economia finanziaria UE. È un approccio pragmatico e flessibile, di natura "pluralista": si basa sull'adeguamento reciproco e sul bilanciamento della pluralità degli elementi che vengono in giuoco nella disciplina del sistema finanziario UE. Abbiamo esaminato tale approccio 'all'opera', soffermadoci su due casi studio, e cioè in relazione alla molteplicità di *constituencies* rilevanti nella disciplina del sistema finanziario UE, e alla varietà di meccanismi decisionali e normativi idonei a regolare tale sistema. Nel quadro di tale esame, è possibile rilevare che tale modalità di regolazione non esclude, ma integra approcci più formalisti e rigidi, come quello gerarchico; e che tale integrazione appare indispensabile per affrontare efficacemente il grado sempre maggiore di complessità, e quindi di imprevedibilità, del sistema finanziario, tanto dal punto di vista economico quanto da quello di *policy* e di regolazione.

[52] GU L 173, 12 giugno 2014, p. 190.

[53] GU L 258, 24 settembre 2016, p. 1.

Collusione e rettifica del prezzo nell'OPA obbligatoria: fattispecie e sanzioni

di Amal Abu Awwad

CONSIGLIO DI STATO, SEZ. VI, 9 NOVEMBRE 2018, N. 06330/2018, IL CASO "CAMFIN"

«*La "collusione" rilevante ai fini dell'aumento del prezzo dell'offerta da parte dell'autorità di vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2, t.u.f., presuppone l'esistenza di un accordo, o comunque di un'intesa in senso lato, diretta a perseguire l'obiettivo di eludere le norme che presidiano la formazione del prezzo dell'opa. […] Il principio di certezza del diritto, a tutela dell'interesse alla chiarezza e alla stabilità dei rapporti giuridici, impone che i contenuti della funzione amministrativa assegnata alla Consob siano ricavabili attraverso l'ausilio di "indici normativi di sistema" idonei a riempire di contenuto le manifestazioni di indirizzo legislativo non circostanziate. […] Non è sufficiente, ai fini dell'aumento del prezzo dell'offerta da parte dell'autorità di vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2, t.u.f., l'obiettiva idoneità del comportamento dei soggetti coinvolti a conseguire l'effetto di eludere le norme che presidiano la formazione del prezzo dell'opa; dovendosi evitare che all'autorità di vigilanza sia attribuito uno spazio di discrezionalità illimitato nella valutazione ex post dei comportamenti dell'offerente e del venditore, precludendo agli operatori del mercato di valutare preventivamente la correttezza delle condotte assunte*».

Sommario: 1. Il caso. – 2. *Segue*: la sentenza del Consiglio di Stato. – 3. Il significato di «collusione» secondo il Consiglio di Stato: critica. – 4. I profili di disciplina rilevanti ai fini della ricostruzione della fattispecie. – 5. La genesi della previsione comunitaria e ulteriori spunti. – 6. L'«intesa» nella giurisprudenza sul diritto *antitrust*. – 7. Principio di effettività. OPA e certezza del diritto.

1. Il caso

Il caso c.d. "Camfin", che ha avuto ampia risonanza [1] anche in altri sistemi [2] e sui mezzi di stampa, essendo stato oggetto di una pronuncia della Corte di

[1] V., Mosca, *Azione di concerto e opa obbligatoria*, Milano, 2013, 71, nt. 145; sul caso concreto, De Biasi, *Rettifica del prezzo d'OPA e poteri della Consob: il TAR rinvia alla Corte di giustizia*, in questa *Rivista*, 1/2017, p. 199 ss. La risonanza mediatica è stata tale da indurre Lauro Sessantuno s.p.a. a presentare un esposto alla Procura di Roma, stante «le numerose e ripetute indiscrezioni emerse su alcuni organi di stampa in relazione alla offerta pubblica di acquisto su azioni Camfin». Sarebbero state riprodotte «parzialmente informazioni e documenti rilevanti e riservati del procedimento, cosi determinando una rappresentazione non corretta delle circostanze relative all'operazione in parallelo ad anomale dinamiche dei corsi azionari» (così, il comunicato stampa in data 14 settembre 2013: *http://www.gruppocamfin.it/pdf/ATT81796.pdf*).

[2] V. Lutter-Bayer-Schmidt, § 28, *Rn*. 54, in *Europäisches Unternehmens– und Kapitalmarktrecht Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien*, 2018, Berlin/Munich/Boston, p. 1019 s.

Giustizia [3], ha visto coinvolto il gruppo Pirelli, da una parte, e alcuni azionisti della società bersaglio (Fondi Antares e altri soci di minoranza), dall'altra. In particolare, il 5 giugno 2013, Lauro Sessantuno s.p.a. (*newco* costituita *ad hoc* per la formulazione dell'offerta dal gruppo Tronchetti Provera, Intesa San Paolo s.p.a. e Unicredit s.p.a.) lanciava un'OPA obbligatoria su Camfin s.p.a. per un corrispettivo pari ad Euro 0,80 per azione [4]. L'operazione si collocava nell'ambito della riorganizzazione della *partnership* fra le due famiglie (Pirelli e Malacalza) [5], in funzione della quale era stato stipulato (in data 4 giugno 2013) un accordo di investimento e un patto parasociale, al fine di razionalizzare l'assetto proprietario in Camfin per il conseguimento del *delisting* della società [6].

Il 5 giugno 2013 (nella medesima data della promozione dell'OPA): – venivano svincolate dal sindacato di blocco relativo a Pirelli & C. s.p.a. tutte le azioni detenute da Allianz S.p.A., una parte delle azioni di titolarità di Fondiaria-Sai s.p.a. e di Camfin; – Malacalza Investimenti s.r.l. (MCI) comunicava di avere acquistato, sempre il 5 giugno 2013, «da soggetti aderenti al sindacato di blocco Pirelli, a ciò debitamente autorizzati», azioni ordinarie Pirelli (pari al 6,98% del capitale sociale), al prezzo di euro 7,80 per azione e di aver venduto, sempre il 5 giugno 2013, «per un controvalore complessivo pari a circa 160 milioni di Euro, le proprie partecipazioni pari, rispettivamente, al 30,94% e al 12,37% del capitale sociale di Gruppo Partecipazioni Industriali s.p.a. e Camfin S.p.A. queste ultime ad un prezzo unitario di 0,80 Euro» [7].

Alcuni soci di minoranza di Camfin presentavano, dunque, un esposto alla CONSOB, la quale, con delibera n. 18662 del 25 settembre 2013, concludeva nel senso che sussistevano «elementi sufficienti a ritenere accertata una collusione tra Malacalza Investimenti S.r.l. e Lauro Sessantuno S.p.A. e i soggetti che [avevano agito] di concerto con il medesimo da cui [sarebbe emerso] il riconoscimento a Malacalza Investimenti S.r.l. di un corrispettivo per la cessione delle azioni dal medesimo detenute in Camfin S.p.A. più elevato di quello di euro 0,80 pagato da Lauro Sessantuno S.p.A.». E, conseguentemente, procedeva ad aumentare il prezzo dell'offerta a euro 0,83. Hanno assunto rilievo al fine di riscontrare un'intesa fra le parti le modalità con cui si sono svolte le trattative, le quali sono state «un processo sostanzialmente unitario» in funzione della composizione di un conflitto fra MCI e il gruppo Tronchetti Provera. La CONSOB richiamava la documentazione da cui era emersa detta unitarietà, e quindi il collegamento («inscindibilità» nella prospettazione data dalle parti) fra le due operazioni in corso (non da ultimo, in ragione di quanto dichiarato dalle stesse parti [8]). Non appare certo secondario che i venditori di azioni Pirelli siano stati individuati da Tronchetti Provera e Unicredit e che detti ven-

[3] Corte Giust., sez. VIII, 11 gennaio 2018, cause riunite C-654/16, C-657/16, C-658/16 – Pres. Malenovský, Rel. Vilaras, pubblicata anche in *www.dirittobancario.it*. Cfr. De Biasi, *op. cit.*, p. 204.

[4] V., sul caso concreto, De Biasi, *op. cit.*, p. 199 ss.

[5] V. il patto parasociale stipulato già nel 2009 con riferimento a Camfin e cfr. *https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-06-05/tronchetti-liquida-cash-socio-064454.shtml?uuid=AbAVBE2H*.

[6] L'estratto dei patti parasociali comunicato alla CONSOB è consultabile su: *http://www.gruppocamfin.it/pdf/patti_parasociali_08062013_nc.pdf*., oltre che sul sito della CONSOB.

[7] Come può leggersi anche nell'atto di accertamento CONSOB, allegato alla Delibera n. 18662 del 25 settembre 2013.

[8] V. l'atto di accertamento (p. 22 s.).

ditori fossero aderenti al patto parasociale presieduto dallo stesso sig. Tronchetti Provera (a cui partecipava la medesima Camfin con una maggioranza relativa). Sempre in sede di accertamento, la CONSOB ha sottolineato che i potenziali venditori delle azioni Pirelli apparivano privi di qualsivoglia ruolo negoziale, potendo optare in modo netto solo per l'accettazione o il rifiuto. E i venditori, Allianz e Fonsai, sono stati individuati, in concreto, in quei soggetti che, in quanto aderenti al suddetto patto parasociale, «potevano avere aspettative di vendita ad un prezzo anche inferiore a quello di mercato». L'autorità di vigilanza, proprio con riferimento ad Allianz e Fonsai, ha riscontrato che queste ultime agivano di concerto con il sig. Tronchetti Provera in Pirelli [9].

Avverso la menzionata delibera dell'autorità di vigilanza, l'offerente, nonché MTP, Unicredit e i Fondi Antares (soci di minoranza di Camfin) formulavano (distinti) ricorsi, che il TAR Lazio respingeva [10]. In particolare, per quanto qui interessa, il TAR Lazio argomentava nel senso che la collusione avrebbe rappresentato soltanto la «condizione di fatto» per l'esercizio, da parte della CONSOB, del potere di rettifica del prezzo, la cui finalità sarebbe stata soltanto quella di ristabilire una situazione di equità a tutela degli azionisti di minoranza della Camfin, i quali avrebbero dovuto beneficiare del medesimo trattamento conseguito dal titolare di una partecipazione rilevante o di controllo.

Veniva interposto appello e il Consiglio di Stato sollevava questione pregiudiziale di interpretazione innanzi alla Corte di Giustizia, affinché si pronunciasse sulla conformità dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2, T.U.F. alla disciplina della Direttiva europea in tema di OPA[11]. La Corte, tuttavia, non pare aver fornito indicazioni di una qualche utilità per la risoluzione dei quesiti sopra ricordati [12], come del resto si è verificato anche nel caso c.d. Ansaldo (di cui si dirà: *ultra*, § 3). Nel ritenere detta previsione legittima, si è limitata a rilevare la necessità che l'interpretazione della nozione di collusione possa essere inferita, dalla disciplina di riferimento, «in modo sufficientemente chiaro, preciso e prevedibile, mediante metodi interpretativi riconosciuti dal diritto interno». Nel prendere le mosse da un certo margine di discrezionalità di cui godono gli Stati membri nel prevedere un elenco delle circostanze rilevanti ai fini della rettifica del prezzo, la Corte ha sottolineato che il riferimento ad una nozione astratta, come quella di collusione, è (comunque) di per sé «circostanza determinata».

2. *Segue*: la sentenza del Consiglio di Stato

Con la sentenza in commento, il Consiglio di Stato, dopo una digressione sugli interessi sottesi alla disciplina dell'OPA obbligatoria [13], ha riformato le

[9] V. l'atto di accertamento (p. 25 ss.).

[10] Sono state pronunciate quattro distinte sentenze: si tratta delle sentenze nn. 3009, 3011 e 3012/2014, nonché n. 3010/2013.

[11] Su cui v. DE BIASI, *op. cit.*, p. 206 ss.

[12] MOSCA, *La Corte di Giustizia dell'Unione europea si esprime sul potere delle autorità di vigilanza nazionali di rettificare il prezzo dell'opa obbligatoria*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 859 ss.

[13] V., MOSCA, *L'offerta pubblica di acquisto obbligatoria*, in *Il Testo Unico Finanziario*, diretto da M. Cera-G. Presti (di prossima pubblicazione per i tipi di Zanichelli), ove ulteriori riferimenti; ID., *Acquisti di concerto, partecipazioni incrociate e responsabilità per inadempimento dell'obbligo di opa. Note a margine del caso Sai-Fondiaria*, in *Riv. soc.*, 2007, in part. p. 1328 ss. La questione della *ratio* dell'OPA obbligatoria è stata oggetto pure dell'ampio contenzioso generato

sentenze del TAR Lazio. Due sono i problemi affrontati: quello del presupposto di applicazione della disciplina che accorda alla CONSOB la possibilità di procedere con una rettifica del prezzo dell'OPA in alcune ipotesi, cioè nel caso in cui vi sia stata collusione tra l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo e uno o più venditori; e quello della natura giuridica dei (conseguenti) provvedimenti suscettibili di essere adottati dall'autorità di vigilanza del mercato finanziario.

In relazione alla prima questione, secondo il Consiglio di Stato, ai fini dell'integrazione della collusione rilevante per la correzione del prezzo, è necessario accertare l'esistenza di un accordo, o comunque di un'intesa in senso lato volti ad eludere la disciplina dell'OPA, essendo insufficiente dimostrare che la condotta dei soggetti coinvolti nell'operazione abbia, quale effetto, detta elusione [14]. Una tale conclusione si imporrebbe in forza dell'operatività del principio di certezza del diritto a tutela dell'interesse alla chiarezza e alla stabilità dei rapporti giuridici.

Il tema impone all'interprete di confrontarsi sul significato del termine «collusione». È noto che l'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2), T.U.F. prevede che, in forza di un provvedimento motivato della CONSOB, possa essere promossa l'OPA ad un prezzo superiore a quello più elevato pagato se «vi è stata collusione tra l'offerente o le persone che agiscono di concerto» [15]. Secondo la CONSOB, per "collusione" s'intende un'intesa in senso lato, a forma libera: non è necessario che venga fornita la prova della tenuta di una condotta volontariamente diretta ad eludere la disciplina sull'OPA, essendo sufficiente che si determini un simile effetto [16]. Detta soluzione è stata accolta dal TAR Lazio, con le sentenze (riformate dalla pronuncia in commento) nn. 3009, 3011 e 3012/2014. Di diverso avviso – come anticipato – è il Consiglio di Stato nella sentenza in esame. Ad una nozione *oggettiva* di collusione, per cui sarebbe sufficiente che una determinata condotta abbia come risultato detta elusione, se ne contrappone una *soggettiva*, secondo cui sarebbe necessaria la configurabilità di una frode, di una simulazione del prezzo o, comunque, della volontà di eludere la disciplina sull'OPA.

Venendo all'altra questione, quella della natura del provvedimento da adottare in caso di collusione, il Consiglio di Stato muove dalla distinzione fra sanzioni "in senso stretto" e sanzioni "in senso lato". Le prime assolverebbero ad una funzione punitiva e formerebbero oggetto di misurazione mediante l'esercizio di un potere diverso dalla discrezionalità amministrativa; le seconde ad una funzione ripristinatoria e rappresenterebbero l'espressione tipica del potere amministrativo autoritativo. Siffatta distinzione sarebbe attuata mediante il

---

dal noto caso Sai-Fondiaria: tra le ultime pronunce v. Cass., 10 febbraio 2016, n. 2665, in *Soc.*, 2016, p. 564 s.; Cass., 13 ottobre 2015, n. 20560, *ivi*, p. 565 ss. Per un minuzioso esame – anche in chiave critica – del quadro giurisprudenziale sul punto, v. la rassegna di CASAZZA, *Mancato lancio di o.p.a. obbligatoria: natura della responsabilità e assetto rimediale sistematico*, in *Resp. civ. e prev.*, 2016, p. 1532 ss.

[14] Il Consiglio di Stato ha, tuttavia, respinto la domanda, formulata da Lauro 61, di risarcimento dei danni corrispondenti al maggior importo corrisposto agli azionisti di Camfin in ragione della correzione del prezzo.

[15] La previsione dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2, T.U.F. ha trovato applicazione anche in altri casi, che può essere opportuno richiamare: il caso "Edison" (su cui v. MOSCA, *Azione*, cit., a p. 71, nt. 145, anche per un'ipotesi di revisione del prezzo nell'ordinamento francese: sul quale *ultra*), e a DE BIASI, *op. cit.*, p. 204 e nt. 16) e il caso c.d. "Ansaldo" (su cui v. MOSCO, *Le società quotate. Casebook*, Bari, 2018, p. 194 ss., ove ulteriori riferimenti).

[16] V. anche l'atto di accertamento (a p. 27).

ricorso al criterio della qualificazione formale, che tuttavia non avrebbe «carattere determinante», dovendo trovare applicazione anche ulteriori requisiti sostanziali: la «natura dell'infrazione» deve essere accertata anche tenendo conto dell'interesse che forma oggetto di tutela, nonché della gravità della sanzione. Con riferimento all'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2), T.U.F., secondo il Consiglio di Stato, la correzione del prezzo non ha natura di sanzione amministrativa, né di pena, trattandosi invece di una «misura conformativa avente finalità [restitutoria] preminente», di carattere sostanzialmente regolatorio.

3. Il significato di «collusione» secondo il Consiglio di Stato: critica

A proposito della prima fra le due questioni sopra anticipate, non condivisibile appare il percorso argomentativo seguito dal Consiglio di Stato per giungere alla conclusione sopra ricordata, nella misura in cui si risolve nel passare in rassegna i diversi settori dell'ordinamento per attribuire un significato univoco al termine «collusione». Un tale modo di procedere rischia di evocare il tema – ben noto alla dottrina giuscommercialistica – della "magia delle parole"[17]. Gli equivoci che si annidano in un simile approccio, fondato sulla "lettera" delle locuzioni, si rendono manifesti ove si guardi alla diatriba, che ha interessato per decenni la letteratura, in ordine alla nozione di "piccolo imprenditore" e di "imprenditore artigiano" e ai tentativi diretti a "coordinare" le diverse definizioni rispettivamente contenute nella disciplina codicistica, per un verso, e in quella fallimentare[18] e della legislazione speciale, per l'altro[19]. Il rischio che si configura è di "troppo pretendere" dal legislatore, assumendone una razionalità ed una capacità di coordinamento eccessiva[20]: appare improbabile che le parole abbiano necessariamente il medesimo significato nei diversi contesti in cui sono utilizzate. A nulla vale, pertanto, il richiamo alle previsioni del codice penale e quelle del codice civile, nonché del codice di procedura civile.

Del resto, l'espressione risulta priva di uno "statuto culturale" definito[21], avendo, proprio nei diversi contesti citati dal Consiglio di Stato, una portata differente: lo stesso Consiglio di Stato, nel rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia, aveva evidenziato (contrariamente alla soluzione accolta nella sentenza in commento) che appariva difficile operare «una trasposizione» nel contesto normativo dell'OPA del significato che il termine ha in altri settore dell'ordinamento[22]. In un simile quadro, non può procedersi ad una ricostruzione *apriori-*

---

[17] ASCARELLI, *Cooperativa e società. Concettualismo giuridico e magia delle parole*, in *Riv. soc.*, 1957, p. 397 ss.

[18] Cfr. M. CAMPOBASSO, *Il piccolo imprenditore…da una riforma all'altra*, in AA.VV., *Temi del nuovo diritto fallimentare*, a cura di G. Palmieri, Torino, 2009, p. 1 ss., ove ulteriori riferimenti; sui problemi di coordinamento fra disciplina codicistica e la legge n. 443/1985, v. ANGELICI, *Diritto commerciale*, Bari, 2009, p. 40 ss.

[19] Il riferimento è al tentativo di coordinamento fra la definizione di imprenditore artigiano, contenuta nella Legge quadro sull'artigianato, e la nozione di imprenditore artigiano, quale piccolo imprenditore ai fini del codice civile.

[20] JEMOLO, *I concetti giuridici*, in *Pagine sparse di diritto e storiografia* scelte e ordinate da Lombardo, Milano, 1957, p. 100 ss., spec. a p. 108.

[21] L'espressione è di SPADA, *L'emissione dei titoli di debito nella «nuova» società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 802.

[22] Così il Consiglio di Stato nel rinvio alla Corte di Giustizia.

stica della nozione di «collusione» ricavata da una lettura sinottica (e ipostatizzante) di varie aree del diritto. Volendosi anticipare quanto verrà ripreso più avanti, l'unico ambito normativo, in realtà, che può essere di ausilio per l'interpretazione della nozione di «collusione» è rappresentato dalla disciplina *antitrust*, ove il sistema "impresa" viene in considerazione (al pari del contesto in esame) nella sua oggettività.

Appare, inoltre, esservi contraddittorietà nel ritenere – come ha fatto il Consiglio di Stato nella pronuncia in commento – che, in caso di collusione, venga in considerazione, *da una parte*, un potere rimediale, non già sanzionatorio della CONSOB, e, *dall'altra parte*, un illecito. Se di (mera) "restituzione" economica si tratta, essendo la correzione del prezzo una «misura [non «afflittiva», ma] "compensativa" dell'autonomia privata», dovrebbe allora essere irrilevante qualsivoglia volontà delle parti di eludere la disciplina sull'OPA. Il carattere oggettivo della sanzione urta con una ricostruzione in cui si presuppone un accertamento dello stato soggettivo.

A questo proposito, viene in rilievo la pronuncia del Tribunale di Genova (con ordinanza in data 8 novembre 2016), resa nel caso "Ansaldo", che è interessante perché fornisce un quadro completo delle problematiche sollevate dalla citata previsione, potendo essere di ausilio anche ai fini della pronuncia in commento. È stato osservato in detta ordinanza che la collusione non può essere in alcun modo riferita all'obiettivo di elusione della disciplina dell'OPA, perché il potere di rettifica del prezzo nell'ipotesi in cui «l'offerente o le persone che agiscono di concerto con lui abbiano posto in essere operazioni volte ad eludere l'obbligo di o.p.a» è venuto meno con l'abrogazione di tale ipotesi non prevista dalla direttiva comunitaria [23]. In detta pronuncia, oltre ad essere affrontata la questione delle condotte collusive, è stato esaminato il tema del "momento temporale rilevante" per l'accertamento della collusione. Il Tribunale di Genova [24] ha negato la possibilità, in caso di OPA preceduta da collusione, di applicare altresì le sanzioni previste dall'art. 110 T.U.F.[25]. Detta soluzione è stata fondata su argomenti letterali [26] e argomenti teleologici [27].

Con un capovolgimento di metodo, sembra quindi opportuno, anziché tentare di ricondurre la «collusione» a categorie concettuali predefinite, muovere dalla funzione di protezione assolta dal potere di correzione del prezzo anche in considerazione degli altri meccanismi di protezione degli azionisti. Vale a dire riempire di significato il termine in modo congruo rispetto al contesto in cui è calato (l'OPA obbligatoria), e, ancor prima, collocare il potere di correzione all'interno del sistema delle tecniche di tutela.

Siffatto percorso sembra essere suggerito nella stessa pronuncia sopra richiamata della Corte di Giustizia, secondo cui il fatto che venga in considerazione una nozione astratta non significa che la nozione sia ambigua, dovendo

---

[23] In questi termini, Trib. Genova, 8 novembre 2016, in *Soc.*, 2017, p. 451 ss., con nota di GIUDICI; in *Giornale dir. amm.*, 2017, p. 545 ss., con nota di CALDERAZZI; e in MOSCO, *op. cit.*, a p. 197 ss.; in *www.giurisprudenzadelleimprese.it* (da cui si cita).

[24] Trib. Genova, 8 novembre 2016, cit., p. 42 s.

[25] La conclusione è stata confermata dalla successiva sentenza del Trib. Genova, 28 luglio 2017, in *Giur. comm.*, 2019, II, p. 197 ss., con nota di F.M MUCCIARELLI.

[26] Fra i numerosi elementi addotti rileva il fatto che l'art. 110 T.U.F., per l'irrogazione delle sanzioni, presuppone (non già una qualunque violazione, bensì) la violazione di "obblighi", mentre la previsione sulla collusione e correzione del prezzo non impone alcun obbligo per l'offerente.

[27] Trib. Genova, 8 novembre 2016, cit., p. 46 ss.

essere interpretata in funzione degli obiettivi della disciplina in cui è inserita. La ricostruzione della nozione in questione deve quindi essere ricostruita in modo adeguato rispetto alle norme sull'OPA. E la Corte di Giustizia ha rilevato come la circostanza che la nozione di collusione assuma un «senso diverso in diversi settori dell'ordinamento nazionale» non sia ostativa a considerare la medesima conforme alle esigenze della direttiva.

4. I profili di disciplina rilevanti ai fini della ricostruzione della fattispecie

È nota la contrapposizione fra sistema "a soggetto", che caratterizza il diritto privato, e "sistema ad attività", che connota il fenomeno dell'impresa [28]. E se una simile contrapposizione può forse essere motivo di discussione in particolari ambiti [29], lo stesso non può dirsi con riferimento al diritto dei mercati finanziari, in cui l'interesse alla tutela dei terzi, funzionale all'interesse generale dello sviluppo dei mercati, deve considerarsi prevalente [30]. La visione soggettiva, se già rende difficile cogliere la specialità del diritto dell'impresa rispetto al diritto privato, non sembra consentire di comprendere il fondamento di talune disposizioni che hanno, quale unica chiave di lettura, le regole di esercizio di un'attività nel mercato. Nella prospettiva dei soci, il fenomeno non è più riconducibile ai diritti soggettivi, dovendo essere per contro inquadrato nella "dimensione oggettiva" dei beni [31], tanto che appare configurarsi una sorta di "proprietà passiva", che ha, quale presupposto, il funzionamento del mercato [32].

La disciplina dell'OPA obbligatoria si caratterizza per la sua oggettività. Il presupposto di applicazione è *oggettivo*: le previsioni che impongono il lancio dell'offerta sono norme di condotta in capo a *chiunque* acquisti una partecipa-

---

[28] Cfr., per tutti, FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Giuffrè, Milano, 1971, p. 121 ss.; *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, p. 1067 ss.; ID., *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 2012, I, p. 11 ss.; ID., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 121 ss.

[29] In senso comunque dubitativo, nelle società chiuse, LIBERTINI, *Limiti di validità dei patti parasociali*, consultabile su *www.ecitydoc.com*, p. 9.

[30] Tanto che, in ragione di detti interessi generali che concernono il mercato (e non soltanto i soci), l'autonomia statutaria si riduce per le società aperte, DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo-M. Cera-S. Patriarca, UTET Giuridica, Torino, 2011, p. 299; sul maggiore grado di imperatività delle regole dettate per le società quotate rispetto alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, ANGELICI, *Le basi contrattuali della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo-G.B. Portale, 1*, Torino, 2004, p. 161. Sui vantaggi e gli svantaggi dell'«abbassamento del livello di imperatività della disciplina» e per una distinzione a seconda degli interessi perseguiti e del «grado di propensione al rischio», SACCHI, *Il mercato delle regole: condizioni d'uso*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Università Bocconi Editore, Milano, 2010, p. 472; ID., *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, CEDAM, Padova, 2004, p. 169 s.; v. MONTALENTI, *Società quotate, mercati finanziari e tecniche di regolazione*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010, p. 447.

[31] Nel senso dell'impossibilità di far ricorso agli schemi privatistici per «inquadrare la realtà economico-sociale "mercato"» FERRO-LUZZI, *Lezioni*, cit., p. 63 s.; FERRI JR., *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, p. 398 ss.

[32] ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, I, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu-F. Messineo e L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2012, p. 523 e nt. 27.

zione qualificata nella società. È irrilevante che vi fosse l'intenzione di eludere tale disciplina, nel senso che l'intenzione elusiva della regola oggettiva non è elemento costitutivo della fattispecie della norma oggetto di elusione.

Le stesse sanzioni, soprattutto quelle speciali – la sterilizzazione del diritto di voto e l'obbligo di alienare le azioni in eccedenza –, perseguono obiettivamente una finalità ripristinatoria dello *status quo ante* [33].

Depone nella direzione sopra individuata il processo che ha visto il passaggio dal criterio di determinazione del prezzo della media matematica tra il prezzo medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e quello più elevato pattuito nello stesso periodo dall'offerente per acquisti di azioni ordinarie, ad un'opzione per il «valore negoziato» (il prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto, nei dodici mesi prima della comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, T.U.F. per acquisti di titoli della medesima categoria): si tratta di un «processo di oggettivizzazione del prezzo» [34], con riferimento al quale appare pienamente in linea una ricostruzione obiettiva del concetto di collusione.

Con particolare riferimento alla disposizione dettate in tema di correzione del prezzo, assume rilievo la previsione dell'art. 106, comma 3, lett. c) e d), T.U.F. nel suo complesso, ove pertanto si guardi non solo alle ipotesi che consentono un rialzo, ma anche a quelle in presenza delle quali si può avere una riduzione del prezzo. Tali due ipotesi sono fra loro esattamente speculari [35]. Giova osservare che i casi in cui è riconosciuta la possibilità di modificare il prezzo si connotano per la loro oggettività: così, ad assumere rilievo è il fatto che i prezzi di mercato siano stati influenzati da eventi eccezionali. Sempre ai fini della predetta riduzione e del citato aumento, è sufficiente il fondato sospetto che siano stati oggetto di manipolazione. Detta ultima ipotesi è significativa, perché, essendo sufficiente un "sospetto" (per quanto fondato), si prescinde da un accertamento circa la sussistenza di una manipolazione, nonché dall'individuazione dei soggetti (e delle intenzioni di questi ultimi) che possono aver concorso a determinare tale manipolazione.

Per la modifica del prezzo, sarebbe contraddittorio richiedere un accertamento in merito alle condotte rilevanti ad integrare la fattispecie quando basta un «fondato sospetto» per procedere in tal senso.

Alla medesima conclusione giunge, nel caso "Ansaldo", il Tribunale di Genova, secondo cui la "collusione" consiste in quelle condotte che oggettivamente si sostanziano «nel venirsi in contro», i quali determinano per il venditore «un vantaggio aggiuntivo, che il termine "collusione" vuole indicare» [36].

5. La genesi della previsione comunitaria e ulteriori spunti

A questa visione oggettiva conduce altresì la ricostruzione della genesi della previsione comunitaria, elaborata – come rilevato dalla stessa CONSOB nell'atto di accertamento – anche alla luce delle raccomandazioni contenute

[33] DELLA TOMMASINA, *Violazione dell'obbligo di o.p.a. e tutela degli azionisti esterni*, in *BBTC*, 2014, I, p. 761 ss.; cfr. CASAZZA, *op. cit.*, p. 1535 s.

[34] L'espressione è utilizzata da Trib. Genova, 8 novembre 2011, cit., p. 48 s.

[35] Vi è un «parallelismo»: così anche Trib. Genova, 8 novembre 2016, cit., p. 42 ss.

[36] Così Trib. Genova, 8 novembre 2016, cit., p. 42.

nella *Relazione* conclusiva del gruppo di esperti ad alto livello in materia di diritto societario [37]. In detta *Relazione*, si annovera, fra le diverse ipotesi che potrebbero dar luogo ad un caso di rialzo del prezzo verso l'alto, una collusione, da intendersi come un accordo con il venditore volto ad eludere la disciplina sul prezzo dell'OPA [38].

L'obiettivo perseguito era quello di fissare indicazioni per la determinazione del prezzo, ma, al contempo, di riconoscere una certa flessibilità per tener conto di circostanze particolari. La stessa Direttiva fa riferimento a situazioni che si apprezzano nella loro obiettività: non vi è alcun riferimento alla collusione, che, per contro, sembra trovare la sua "origine" nella citata *Relazione* (non già nella Direttiva) [39]. Come è stato sottolineato in dottrina, particolarmente rilevante appare il considerando (6) [40] ai sensi del quale, ai fini dell'efficacia delle previsioni ivi contenute, le norme dovrebbero essere «flessibili e adattabili ad eventuali nuove circostanze e, di conseguenza, contemplare la possibilità di eccezioni e deroghe».

Nel citato caso "Ansaldo", l'autorità giudiziaria ha inoltre posto l'accento su un profilo che non appare essere stato adeguatamente messo in rilievo nella sentenza in commento: la CONSOB, ai fini del rialzo del prezzo, deve comunque svolgere una valutazione discrezionale in funzione degli interessi in gioco. Si può avere correzione del prezzo «purché ciò sia necessario per la tutela degli investitori». Il che – ove s'intenda accogliere una simile impostazione, tutt'altro che pacifica [41] – potrebbe sembrare una conferma di come la previsione, essendo priva di valenza sanzionatoria, si connoti per la sua portata oggettiva.

Nella stessa direzione paiono muoversi anche altri sistemi giuridici europei, e quindi la disciplina di attuazione della Direttiva 2004/25/CE da parte di alcuni ordinamenti. Il riferimento è, in particolare, alle ipotesi in cui è stata prevista la possibilità di addivenire ad una modifica del prezzo da parte dell'autorità di vigilanza in Francia, in Spagna e in Germania.

Le formulazioni delle previsioni di detti ordinamenti sembrano scevre dalla necessità di un accertamento circa elementi soggettivi (l'intenzione, la volontà, etc.). Quanto al sistema francese, è prevista la modifica del prezzo nelle *circostanze previste* e *secondo i criteri* stabiliti nel Regolamento generale (art. L. 433-3 del *Code monétaire et financier*). Sul punto, l'art. 234-6 del Regolamento generale chiarisce che si deve verificare un manifesto cambiamento nelle caratteristiche della società *target* o del mercato dei titoli, annoverando fra le diverse ipotesi rilevanti quella in cui il prezzo risulta da un'operazione accompagnata da elementi che collegano l'offerente, che agisce da solo o di concerto, e il venditore dei titoli acquistati dall'offerente nel corso degli ultimi dodici mesi.

Nel sistema spagnolo, poi, l'art. 9, comma 4, *Real Decreto* n. 1066/2007,

---

[37] V. il *Report of the high level group of company law experts on issues related to takeover bids*, Commissione europea, consultabile su *http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf*; cfr. anche DE BIASI, *op. cit.*, p. 207.

[38] V. il *Report*, cit., p. 50.

[39] DE BIASI, *op. cit.*, p. 210.

[40] DE BIASI, *op. cit.*, p. 202.

[41] Sul punto, cfr. CADORIN, *OPA collusiva, poteri della Consob e tutela degli investitori*, *Paper* presentato in data 13 settembre 2019, in occasione di un seminario del Dottorato in Diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa dell'Università degli Studi di Milano, consultato grazie alla cortesia dell'Autrice, p. 21 del dattiloscritto.

ha previsto che sia consentita una correzione del prezzo dell'offerta nel caso di cui alla lett. a): il riferimento è a qualunque evento che possa consentire una correzione *oggettiva* del prezzo.

In Germania, infine, si precisa che i criteri per la correzione del prezzo devono essere formulati in modo chiaro, affinché la disciplina sia facilmente applicabile nei casi più tipici, consentendo «a un investitore ragionevole» di attendersi, come verosimile e probabile, un "aggiustamento" del prezzo [42].

6. L'«intesa» nella giurisprudenza sul diritto *antitrust*

Un'ulteriore conferma circa la portata oggettiva della "collusione" può trarsi – come anticipato – anche dalla giurisprudenza in tema di *antitrust*, richiamata dallo stesso Consiglio di Stato nella sentenza in commento [43]. Anzi, è proprio un esame più attento delle pronunce della giurisprudenza amministrativa sull'accertamento e la prova delle intese illecite che sembra indurre a non condividere le conclusioni per contro accolte dalla sentenza che ci occupa.

Nel caso di specie, il Consiglio di Stato ricorda come, nell'ipotesi in cui la collusione fra le imprese sia implicita, ovvero nel caso di accordo tacito, la prova possa essere «indiziaria, purché gli indizi siano gravi, precisi e concordanti» e come l'autorità di vigilanza debba provare «il coordinamento di fatto e consapevole dell'attività», e quindi un accordo o quanto meno un'intesa in senso lato [44].

Si rendono opportune, al riguardo, alcune precisazioni. Per un verso, sembrano essere stati sovrapposti due piani: il problema degli elementi costitutivi della fattispecie con quello dell'onere della prova. La circostanza che detto onere possa essere assolto mediante il ricorso a presunzioni è pacifica. Il punto è differente: si tratta di capire che cosa deve formare oggetto di dimostrazione. Concentrandosi sulla fattispecie dell'art. 106 T.U.F., si ritiene che, ai fini dell'integrazione della collusione, sia sufficiente valutare gli effetti della condotta nella loro obiettività, essendo irrilevante l'elemento soggettivo-volitivo. Il modo di procedere è il seguente: si considerano gli effetti della condotta da cui si inferisce l'esistenza di un accordo. Il richiamo all'intesa in senso lato/all'accordo è, tuttavia, fuorviante, perché può indurre erroneamente l'interprete a ri-inquadrare la questione nella prospettiva soggettiva. Il fatto è che detto "accordo" – come si dirà – non deve essere ricondotto ad alcuna delle categorie civilistiche, non essendo necessario accertare la volontà di eludere la disciplina sull'OPA. L'accordo è già di per sé configurabile (e già provato) in ragione della dimostrazione degli effetti.

Che conti solo (la prova del)l'oggettività degli effetti emerge dalla stessa giurisprudenza del Consiglio di Stato in tema di *antitrust*, la quale ha avuto modo di chiarire che non è neanche necessario verificare gli effetti concreti della condotta in termini in termini di illiceità, «atteso che detta qualificazione discende dall'oggettiva idoneità della condotta ad alterare la concorrenza, potendo semmai l'analisi degli effetti refluire sulla valutazione di gravità» [45]. Il rife-

---

[42] LUTTER-BAYER-SCHMIDT, *op. cit.*, *Rn*. 54, p. 1096.

[43] Per un'analisi che tiene conto delle affinità fra l'«azione di concerto» nell'OPA e la nozione di pratiche concordate del diritto *antitrust*, v. MOSCA, *Azione*, cit., p. 135 ss.

[44] Così la sentenza in commento, *sub* § 7.4.

[45] V. la giurisprudenza richiamata nella Relazione annuale dell'AGCM sull'attività svolta nel 2013, consultabile su *https://www.agcm.it/pubblicazioni/relazioni-annuali?limit=0*.

rimento è quindi ad una astratta capacità del contegno dei soggetti a condizionare il prezzo dell'OPA.

Significativa è poi la circostanza che sia stato più volte chiarito che la nozione di intesa «oggettiva è tipicamente comportamentale anziché formale, avente al centro l'effettività del contenuto anticoncorrenziale ovvero l'effettività di un atteggiamento comunque realizzato che tende a sostituire la competizione che la concorrenza comporta con una collaborazione pratica» [46]. Si è quindi espressamente affermato che nel diritto *antitrust* non assumono rilievo le categorie civilistiche, atteso che si prescinde dal fatto che l'accordo sia qualificabile come contratto giuridicamente valido, non essendo richiesta «alcuna forma particolare di consenso» o «l'idoneità a generare uno specifico vincolo giuridicamente rilevante tra le parti» [47]. In conformità a tale ricostruzione, si è ribadito che non è affatto necessario provare, per accertare una restrizione alla concorrenza, che le imprese abbiano tenuto comportamenti «volontariamente diretti a restringere la concorrenza», richiedendosi solo che siffatte condotte «abbiano effettivamente e obiettivamente avuto questo scopo» [48]. È irrilevante l'intenzione, guardandosi solo all'effetto del rischio della concorrenza.

Parte della dottrina ha già avuto modo di sottolineare, con riferimento ad un altro profilo della disciplina dell'OPA, che azione di concerto e pratiche concordate nel diritto *antitrust* presentano, quale affinità, la semplificazione (se non addirittura la dissoluzione) della ricerca del momento consensuale, posto che, venendo in rilievo pure ipotesi di accordi taciti, appare quasi scontato affermare che «potrebbe non trovarsi manifestazione del consenso raggiunto» [49]. Questa dottrina conclude, tuttavia, nel senso che il rinvio agli accordi taciti non consenta di far rientrare nella fattispecie del concerto i comportamenti convergenti. Se una simile conclusione appare condivisibile per il profilo di disciplina per cui è proposta (azione di concerto), ad un diverso risultato interpretativo si deve addivenire per la collusione nel rialzo del prezzo. Ai fini di detta ultima fattispecie, gli argomenti spesi per l'azione di concerto paiono condurre nella direzione opposta, attesa la differenza fra il concerto e l'ipotesi in esame. L'esigenza da soddisfare, ai fini dell'azione di concerto, è quella di «riconoscere anche *ex ante* i raggruppamenti di azionisti che influiscono sull'esercizio del controllo» [50]. Detta esigenza non sembra porsi nella prospettiva dell'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2), T.U.F. in cui assume rilievo il fatto oggettivo, suscettibile di essere apprezzato solo *ex post*: la circostanza che sia stato effettivamente corrisposto un prezzo superiore fra gli stessi soggetti in pendenza dell'offerta. In tale ipotesi, i comportamenti tenuti paiono avere un unico, e ben riscontrabile, risultato: la discrasia numerica.

---

[46] V. la giurisprudenza richiamata nella Relazione annuale dell'AGCM sull'attività svolta nel 2013, consultabile su *https://www.agcm.it/pubblicazioni/relazioni-annuali?limit=0*. Il riferimento è, in particolare, a Cons. Stato, 10 febbraio 2006, n. 548, in *Foro amm.*, 2006, p. 532.

[47] V. TAR Lazio, 30 novembre 2005, n. 12726, in *Foro amm.*, 2005, p. 3563, relativa al caso Lottomatica/Sisal, in merito al principio dell'irrilevanza, ai fini della determinazione di responsabilità, «della precisa qualificazione del contegno anticoncorrenziale»; TAR Lazio, 5 settembre 2005, n. 6546, *ivi*, 2005, p. 2784, relativa al caso Anfima-Impress-Cavioni-Fustitalia-Falco-Limea Fisma.

[48] TAR Lazio, 15 dicembre 2017, n. 12420, I780 – Mercato del calcestruzzo in Veneto.

[49] MOSCA, *Azione*, cit., p. 136 ss.

[50] Così MOSCA, *Azione*, cit., p. 138.

Tali principi di effettività e oggettività, che finiscono per prescindere da ogni verifica circa la volontà delle parti, devono essere accolti anche per l'interpretazione della fattispecie di cui all'art. 106, comma 3, lett. d), n. 2, T.U.F., per quanto si delineino alcune naturali e debite differenze in ragione del diverso contesto che viene in considerazione. Nel diritto *antitrust* assumono rilievo le condotte, tenute da parte di più soggetti, le quali siano ripetitive [51], uniformi e parallele nel tempo, essendo altresì prive di una ragione alternativa rispetto allo scopo anticoncorrenziale. Nel caso di OPA, ai fini della modifica del prezzo, assumono rilievo altri elementi. Concorrono a delimitare i contorni della fattispecie, invero, l'elemento personale, temporale e causale, posto che di certo non un qualunque comportamento assunto da offerente e venditore può essere preso in considerazione ai fini della modifica, bensì soltanto quel contegno che si ricolleghi all'offerta e sempre che l'aumento del prezzo sia funzionalmente necessario alla tutela degli investitori.

Sul piano temporale, l'intervento della CONSOB deve essere attuato, in conformità all'art. 47-*sexies*, comma 6, del Regolamento Emittenti, «entro la chiusura dell'offerta». E sono condivisibili le conclusioni raggiunte dal Tribunale di Genova nella richiamata ordinanza in punto di non configurabilità di un potere di accertamento del giudice «in aggiunta» rispetto a quello dell'autorità di vigilanza: in tal caso, si determinerebbe un'eccessiva, «notevole incertezza per l'offerente, che si troverebbe soggetto ad una postuma sterilizzazione del diritto di voto sulla base di un presupposto piuttosto incerto» [52]. Il che è di ausilio – come si vedrà (*ultra* § 7) – anche al fine di rimuovere eventuali dubbi di violazione dei principi generali dell'ordinamento.

Sempre nell'ottica di definire la portata applicativa della disposizione appare utile prendere in considerazione l'altra regola elaborata dalla giurisprudenza nel diritto *antitrust* (altresì richiamata anche con riferimento all'azione di concerto [53]): quella del difetto di spiegazioni alternative e, quindi, dell'univocità delle condotte poste in essere. Detta regola non può trovare applicare ai fini della disposizione in esame, perché, mentre l'alterazione della concorrenza pone un problema maggiore di discrezionalità, nel caso dell'OPA, la questione è numerica.

Venendo al caso di specie, si ritiene che la CONSOB abbia pienamente assolto all'onere sulla medesima incombente e che vi fossero elementi più che sufficienti per indurre a sostenere la conclusione raggiunta. Il tema della "collusione", infatti, ruota attorno ad un problema (non di intento soggettivo, ma) di prezzo non corretto. Nella misura in cui il prezzo legale dell'OPA è quello pagato dall'offerente, può configurarsi la possibilità di un accordo tra offerente e venditore per fissare un prezzo "fasullo" a beneficio dell'offerente e a detrimento di tutti gli altri azionisti. All'evidenza, detto accordo implica una parziale frustrazione della funzione dell'OPA obbligatoria. Per rettificare il prezzo occorre dimostrare che il prezzo è "fasullo" e che è il frutto di un accordo: l'e-

---

[51] Cfr., tuttavia, il Consiglio di Stato che, nel ricorso Q8 Quaser s.r.l., il quale, conformandosi a un orientamento precedente, ha ritenuto configurabile una pratica concordata anche in difetto della ripetizione delle condotte nel tempo, sempre che il coordinamento tra le imprese si sia sostanziato in «un episodio unico» cui i comportamenti erano finalizzati; Cons. Stato, 20 febbraio 2017, n. 740 e 28 febbraio 2018, nn. 927 e 928, I785 – Gara Consip servizi di pulizia nelle scuole.

[52] Trib. Genova, 8 novembre 2016, cit., p. 47.

[53] MOSCA, *Azione*, cit., p. 136 s.

sistenza del quale si può, tuttavia dimostrare anche in via presuntiva o implicita [54].

Appare pacifico – ed anche ammesso dai soggetti coinvolti [55] – che l'OPA abbia costituito uno dei meccanismi per porre fine ai rapporti fra il gruppo Malacalza e il gruppo Tronchetti Provera. Il che risulta anche sul piano temporale, considerato che tutte le operazioni che concorrono a delineare il quadro sono state poste in essere il medesimo giorno.

7. Principio di effettività. OPA e certezza del diritto

La citata «decostruzione» delle categorie "tradizionali" utilizzate al fine di verificare se una disciplina sia applicabile emerge anche nella prospettiva del diritto europeo [56]. Si è sottolineata «la pretesa da parte della Corte di Giustizia UE di assegnare agli istituti del diritto privato un significato indipendente da quello che hanno assunto nel diritto statuale», al contempo ponendosi in evidenza la tendenza ad allentare lo stesso nesso di causalità con riferimento alla regola della responsabilità, assumendo che «le conseguenze negative delle attività umane devono essere sopportate da coloro che si trovano nella posizione migliore per ridurre i rischi futuri al costo minore» [57].

Un simile approccio è funzionale ad accordare tutela all'interesse sotteso alla disciplina dell'OPA nella prospettiva dei soci di minoranza. La soluzione interpretativa accolta dal Consiglio di Stato nella sentenza in commento, nella misura in cui, nel ritenere imprescindibile l'accertamento del momento soggettivo ai fini della collusione, rende difficilmente operativa la protezione accordata agli oblati e non sembra affatto in linea con i principi giurisprudenziali europei [58].

Infine, non appaiono condivisibili gli ulteriori argomenti della certezza del diritto, del legittimo affidamento, della non discriminazione e della trasparenza a cui fa ricorso il Consiglio di Stato per accogliere l'appello in riforma delle sentenze di primo grado. Una lettura obiettiva della disposizione, avuto riguardo agli effetti della condotta, tutela maggiormente il principio di certezza del diritto, atteso che gli operatori hanno la possibilità di valutare *a priori* le conseguenze del proprio contegno. Anzi, si è posto in evidenza come le circostanze rilevanti ai fini della correzione del prezzo siano formulate con locuzioni dal tenore ampio (la nozione di collusione appare forse «volutamente sfumata dal legislatore») per consentire all'autorità di vigilanza l'esercizio del suo potere conformativo e discrezionale tempestivamente [59]. E sul punto, parte della dot-

---

[54] Per un diverso approccio al tema della collusione, v. PALLADINO, *La finalità elusiva delle regole dell'opa obbligatoria quale linea di demarcazione tra accordo lecito e fattispecie collusiva*, di prossima pubblicazione in questa *Rivista*, il quale valorizza la connotazione soggettiva della condotta, ritenendo che una simile impostazione abbia il «pregio di ricondurre il potere di rettifica entro confini meno evanescenti e maggiormente prevedibili per gli investitori».

[55] V. l'atto di accertamento (ad es. a p. 36).

[56] Sul punto, CALDERAI, *L'eclissi in una luce diversa. Note sullo statuto epistemologico dei concetti giuridici nell'epoca del diritto post-nazionale*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, I, p. 1623, ove ulteriori riferimenti.

[57] Così CALDERAI, *op. cit.*, p. 1631 ss.: il riferimento è al caso *Kone*. Cfr. CASTRONOVO, *L'eclissi del diritto civile*, Milano, 2015, p. 227 ss.

[58] In senso critico, sul principio di effettività CASTRONOVO, *op. cit.*, p. 227 ss.

[59] Trib. Genova, 8 novembre 2016, cit., p. 46.

trina ha avuto modo di porre in rilievo, proprio all'esito degli interventi delle Corti Superiori, «l'irruzione di valori nuovi», fra i quali «la giustizia del caso concreto, o equità, contrapposta alla certezza» [60].

Quanto al timore rappresentato dal Consiglio di Stato – ove si accolga l'opposta soluzione ermeneutica – del riconoscimento di una discrezionalità illimitata «nella valutazione dei comportamenti dell'offerente e del venditore (…) con accertamenti inferenziali *ex post*», si sottolinea che il problema non sembra porsi: le sopra ricordate limitazioni – anche temporali, oltre che sostanziali – all'operatività della regola circoscrivono la portata dei possibili lamentati rischi.

[60] CALDERAI, *op. cit.*, p. 1635 (la quale rinvia a BOBBIO voce *Norma giuridica*, in *Nov. D.*, XI, Torino 1957, p. 334), che sottolinea come «la vocazione alle certezze definitive [sia] del resto una delle ragioni profonde del fascino che il metodo dimostrativo esercita sui giuristi, i quali amano credere che i loro ragionamenti somiglino almeno un po' a quelli dei matematici (…) – ma è un'illusione coltivata all'alto prezzo di negare che la scienza del diritto possa apprendere dall'esperienza e dalla storia, a costo di commettere errori, dover ricominciare da capo, scoprire con smarrimento, come i fisici e gli astronomi un secolo fa, che le leggi del sistema che abbiamo conosciuto non sono universali e che anche nel diritto, dopotutto, le eclissi sono un'occasione per spostare in avanti la frontiera della conoscenza. *Nobody need worry*».

La finalità elusiva delle regole dell'OPA obbligatoria quale linea di demarcazione tra accordo lecito e fattispecie collusiva

di Feliciano Palladino

CONSIGLIO DI STATO, SEZ. VI, 9 NOVEMBRE 2018, N. 06330/2018

«*La rettificazione del prezzo non ha affatto una funzione afflittiva, trattandosi invece di una misura "compensativa" dell'autonomia privata: sul presupposto che una condotta manipolativa abbia alterato il prezzo del titolo su un mercato finanziario, oppure abbia modificato la percezione del suo valore da parte degli agenti sul mercato, l'ordinamento intende tutelare il principio generale in base al quale tutti gli investitori devono operare in condizioni di uguaglianza sotto il profilo della conoscenza del meccanismo di fissazione del prezzo e della conoscenza delle origini delle informazioni pubbliche, a tal fine sterilizzando le conseguenze negative dell'altrui condotta abusiva*».

«*In assenza di altre indicazioni desumibili dalla disciplina di settore, il Collegio rileva che nel nostro ordinamento esistono bensì una serie di previsioni settoriali di condotte giuridicamente rilevanti nelle quali la nozione di «collusione» assume il significato elastico, ma dai contorni semantici sufficientemente determinati, di accordo clandestino e fraudolento in danno di terzi o in elusione di disposizioni imperative di legge, postulando dunque la sussistenza dell'elemento volitivo e intenzionale in capo a tutti i partecipi dell'accordo*».

«*La "collusione accertata" tra l'offerente e uno o più venditori, da cui "emerga il riconoscimento di un corrispettivo più elevato di quello dichiarato dall'offerente", che consente alla Consob, ai sensi dell'articolo 106, comma 3, lettera d), numero 2), del TUF, di rettificare in aumento il prezzo dell'offerta, implica l'accertamento di un accordo, o comunque di un'intesa in senso lato, volta a perseguire l'obiettivo di eludere le norme che presidiano la formazione del prezzo dell'OPA*».

SOMMARIO: 1. Il caso. – 2. La disciplina dell'OPA obbligatoria e il potere di rettifica del prezzo da parte della CONSOB. – 3. La natura non sanzionatoria del potere di rettifica del prezzo dell'OPA: conseguenze sui diritti partecipativi degli interessati. – 4. La nozione di collusione e i presupposti per l'esercizio del potere di rettifica da parte della CONSOB. – 5. Verso il superamento di antichi 'privilegi'?

1. Il caso

Il caso oggetto della pronuncia in commento trae origine della controversa vicenda riguardante l'offerta pubblica di acquisto (OPA) promossa da Lauro Sessantuno S.p.A. [1] il 5 giugno 2013 per l'acquisizione della totalità delle azio-

[1] Lauro Sessantuno S.p.A. è un veicolo societario di diritto italiano costituito da Marco Tron-

ni ordinarie emesse da Camfin S.p.A., società con azioni quotate nel mercato telematico azionario organizzato gestito da Borsa Italiana S.p.A. [2].

Poche settimane dopo il lancio dell'OPA, su esposto del Fondo Antares e di altri soci di minoranza di Camfin, CONSOB ha avviato d'ufficio il procedimento di rettifica del prezzo dell'offerta pubblica per una presunta collusione tra le parti coinvolte.

Per dovere di sintesi, è opportuno sorvolare sulla narrativa dettagliata dei fatti, bastando in questa sede evidenziare come, al termine dell'istruttoria, la CONSOB abbia rettificato il prezzo dell'OPA, ritenendo che, sulla base di un accordo collusivo tra Lauro Sessantuno e alcuni ex detentori del pacchetto di controllo di Camfin, l'offerente avesse corrisposto a questi ultimi un corrispettivo maggiore rispetto a quello al quale l'offerta pubblica era stata successivamente promossa [3].

La decisione della CONSOB veniva impugnata innanzi al TAR del Lazio, che, con una serie di quattro sentenze [4], rigettava i ricorsi e confermava il provvedimento assunto dall'Autorità, evidenziando, tra l'altro, come, per la rideterminazione del prezzo dell'OPA, non fosse necessario per la CONSOB dimostrare la volontà dei soggetti coinvolti di ridurre il prezzo dell'offerta pubblica in elusione delle norme dettate dal T.U.F. [5].

I ricorrenti interponevano appello avverso le pronunce del TAR del Lazio, contestando: (i) la violazione delle garanzie partecipative rafforzate proprie dei procedimenti sanzionatori (segnatamente la comunicazione dell'avviso di avvio del procedimento nei confronti di tutti i soggetti per i quali gli Uffici avevano ipotizzato la partecipazione all'accordo collusivo), nonché la violazione dei principi di separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie; (ii) l'interpretazione della nozione di "collusione" accolta dal giudice di primo grado, giudicata eccessivamente ampia e indeterminata e, per questo, in contrasto con i principi contenuti nella direttiva 2004/25/CE.

---

chetti Provera & C. S.p.A., tramite alcune società controllate, e il Fondo Clessidra (costituito, tra gli altri, da Intesa Sanpaolo S.p.A. e UniCredit S.p.A,) al fine di acquisire il controllo di Camfin S.p.A.

[2] L'obbligo di promuovere l'offerta pubblica di acquisto sorgeva a seguito dell'acquisizione, nell'ambito di una complessa operazione finanziaria tra più soggetti, della partecipazione di maggioranza di Camfin, pari al 60,99% del capitale sociale, da parte di Lauro Sessantuno. L'OPA comunicata al mercato dall'acquirente del pacchetto di maggioranza aveva ad oggetto le restanti 286.320.077 azioni ordinarie senza valore nominale della *target*, che l'offerente proponeva di acquistare al prezzo di euro 0,80 per ogni azione.

[3] A conclusione del procedimento, la CONSOB con deliberazione n. 18662 del 25 settembre 2013, rettificava il prezzo dell'OPA in aumento all'importo di euro 0,83 per azione, ritenendo integrata un'ipotesi di collusione tra Lauro Sessantuno e Malacalza Investimenti S.p.A., che avrebbe visto, da un lato, Malacalza Investimenti vendere a Lauro Sessantuno azioni Camfin al prezzo di 0,80 euro per azione e, dall'altro lato, la stessa Malacalza Investimenti acquistare azioni di Pirelli ad un prezzo inferiore a quello di mercato. In questo modo, secondo la CONSOB, Malacalza avrebbe ottenuto, quale contropartita della vendita del pacchetto Camfin un corrispettivo superiore a quello formalmente pagato da Lauro Sessantuno.

[4] TAR Lazio, Roma, II, 19 marzo 2014, nn. 3009, 3010, 3011 e 3012.

[5] Nel rigettare i ricorsi, il TAR Lazio stabiliva che «*la nozione di 'collusione' prescinde dalla sussistenza di obbligazioni giuridicamente rilevanti (cfr., in materia antitrust, TAR Lazio, sez. I^, sentenza n. 6833 del 2.8.2006)* e *va ricostruita esclusivamente alla luce della finalità perseguita di assicurare il rispetto del principio di equità e di tutela degli azionisti di minoranza*", di talché la CONSOB non ha l'obbligo di dimostrare che "*il comportamento delle parti sia volontariamente diretto ad eludere la normativa in materia di OPA, ma solo che esso sia obiettivamente idoneo a conseguire tale effetto, in virtù del riconoscimento al venditore di un corrispettivo maggiore di quello formalmente dichiarato ai fini dell'OPA*» (cfr. TAR Lazio, Roma, II, 19 marzo 2014, nn. 3009).

Il Consiglio di Stato, condividendo i dubbi interpretativi sollevati dagli appellanti sulla nozione di "collusione", riteneva opportuno sottoporre alla Corte di Giustizia la questione pregiudiziale [6] afferente alla compatibilità di tale nozione, così come interpretata dalla giurisprudenza nazionale e dalla CONSOB, con l'art. 5, par. 4, della direttiva 2004/25 CE [7].

In seguito al pronunciamento della Corte di Giustizia [8], la causa è stata riassunta innanzi al Consiglio di Stato, il quale, dopo aver escluso la natura sanzionatoria del procedimento di rettifica del prezzo dell'OPA, ha respinto il primo motivo di appello, ritenendo invece fondata la censura riguardante l'indeterminatezza del concetto di "collusione", così come declinato dal giudice di primo grado. Le pronunce del TAR del Lazio sono state quindi riformate e la delibera impugnata è stata annullata.

2. La disciplina dell'OPA obbligatoria e il potere di rettifica del prezzo da parte della CONSOB

Prima di procedere all'analisi delle principali questioni giuridiche affrontate nella sentenza in commento si rendono necessarie alcune premesse di ordine

---

[6] Con ordinanza n. 1380 del 6 aprile 2016, il Consiglio di Stato ha introdotto innanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea la seguente questione pregiudiziale: «*Se osti alla corretta applicazione dell'articolo 5, paragrafo 4, comma 2, della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto, in relazione ai principi generali stabiliti dall'art. 3, paragrafo 1, della stessa Direttiva, nonché alla corretta applicazione dei principi generali di diritto europeo della certezza del diritto, di tutela del legittimo affidamento, di proporzionalità, di ragionevolezza, di trasparenza e di non discriminazione, una normativa nazionale, quale quella dell'articolo 106, comma 3, lettera d), numero 2), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52), e successive modificazioni, e dell'art. 47-octies della deliberazione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa-Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti), e successive modificazioni, nella parte in cui le citate disposizioni autorizzano la Consob ad aumentare l'offerta pubblica di acquisto di cui al citato articolo 106, qualora ricorra la circostanza che "vi sia stata collusione tra l'offerente o le persone che agiscono di concerto con il medesimo e uno o più venditori", senza individuare le specifiche condotte che integrano tale fattispecie, e dunque senza determinare chiaramente le circostanze e i criteri, in presenza dei quali la Consob è autorizzata a rettificare in aumento il prezzo dell'offerta pubblica di acquisto*».

[7] L'art. 5, par. 4, della direttiva 2004/25 CE dispone che «*gli Stati Membri possono autorizzare le autorità di vigilanza a modificare il prezzo* [dell'OPA] *in circostanze e secondo criteri chiaramente determinati*».

[8] La Corte di Giustizia si è pronunciata sulla domanda pregiudiziale formulata dal Consiglio di stato con la sentenza CGUE, 20 luglio 2017, C-206/16. Le conclusioni cui è pervenuta la Corte sono riassumibili nei seguenti termini: (i) l'art. 5, par. 4, comma 2, direttiva 2004/25/CE riconosce agli Stati membri un ampio margine discrezionale per definire le circostanze in cui le loro autorità di vigilanza possono modificare il prezzo equo, a condizione, tuttavia, che tali circostanze siano chiaramente determinate; (ii) l'indeterminatezza delle circostanze individuate dal legislatore nazionale per l'attivazione del potere di rettifica non può desumersi automaticamente dal ricorso a una nozione giuridica astratta come, nel caso di specie, quella di «collusione»; (iii) ove lo Stato ricorra a concetti giuridici astratti, esigenze di certezza del diritto impongono che tale scelta si orienti su nozioni il cui contenuto possa essere desunto dalla normativa nazionale in modo sufficientemente chiaro, preciso e prevedibile, mediante metodi interpretativi riconosciuti dal diritto interno; (iv) spetta al giudice nazionale verificare se tale condizione risulti soddisfatta nel caso concreto ovvero se il ricorso a concetti giuridici astratti si risolva in una inaccettabile indeterminatezza della fattispecie che non consenta agli investitori di prevedere *ex ante* quali condotte consentano l'intervento dell'Autorità di Vigilanza per la rideterminazione del prezzo dell'OPA.

generale sull'istituto dell'offerta pubblica di acquisto e sul potere di rettifica del prezzo attribuito alla CONSOB.

L'attuale disciplina italiana in materia di Offerta Pubblica di Acquisto (OPA) [9] è frutto del recepimento delle previsioni contenute nella direttiva 2004/25/CE ed è contenuta nella prima e nella seconda sezione del Capo II del d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza-T.U.F.) [10].

L'art. 106 T.U.F. disciplina l'OPA totalitaria obbligatoria stabilendo che, qualora una persona fisica o giuridica, a seguito di operazioni di acquisto di titoli o di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento di una società quotata, ha l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto di tutti i restanti titoli presenti sul mercato [11].

Lo scopo perseguito dalla norma è duplice: (i) proteggere gli azionisti di minoranza nei confronti di mutamenti del controllo inefficienti, dannosi o "predatori" [12]; (ii) attribuire una *way-out opportunity* soddisfacente ai detentori di partecipazioni non significative in presenza di alterazioni dell'indirizzo gestorio indesiderate o, comunque, non previste [13].

Quanto al prezzo, l'OPA totalitaria deve essere promossa al c.d. "prezzo equo", definito dall'art. 5, par. 4, della direttiva come *«il prezzo massimo pagato per gli stessi titoli dall'offerente, o da persone che agiscono di concerto con lui, in un periodo (…) di non meno di sei e non più di dodici mesi antecedenti all'offerta*».

Nell'ordinamento italiano, il "prezzo equo" corrisponde *«a un prezzo non inferiore a quello più elevato pagato dall'offerente e da persone che agiscono di concerto con il medesimo, nei dodici mesi anteriori alla* comunicazione [della volontà di promuovere l'OPA] *per acquisti di titoli della medesima categoria»*, oppure, in mancanza di acquisti a titolo oneroso di titoli della medesima categoria nel periodo indicato, «*ad un prezzo non inferiore a quello medio ponde-*

---

[9] Come noto, con la locuzione 'offerta pubblica di acquisto' si intende l'operazione di mercato attraverso la quale un soggetto propone irrevocabilmente di acquistare una certa quantità di strumenti finanziari emessi da società quotate a un determinato prezzo e a parità di condizioni nei confronti di tutti coloro che ne sono titolari.

[10] La prima sezione detta le disposizioni generali che riguardano ogni offerta pubblica di acquisto o di scambio, sia essa obbligatoria o volontaria; la seconda sezione è, invece, dedicata specificamente alle offerte obbligatorie, che si distinguono a loro volta in totalitarie e residuali.

[11] Cfr. art. 106, comma 1, d.lgs. n. 58/1998.

[12] Il nuovo socio di maggioranza potrebbe, infatti, aver acquisito il pacchetto di controllo della quotata per beneficiare di vantaggi non direttamente connessi alla redditività dell'investimento, in danno delle minoranze o, comunque, a discapito della corretta ed efficiente gestione della società. Il bisogno di protezione degli azionisti di minoranza dinanzi al pericolo che il nuovo socio *"pur non essendo in grado di gestire meglio la società, progetti di appropriarsi di benefici privati del controllo a danno"* di quegli azionisti è sottolineato in particolar modo da L. ENRIQUES, voce *Offerta pubblica di acquisto*, in *Annali Enc. dir.,* V, Giuffrè, Milano, 2012, p. 1007 ss.; R. COSTI-L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, CEDAM, Padova, VIII, 2004, p. 123; M. GATTI, *Opa e struttura del mercato di controllo societario*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 203 ss.

[13] In dottrina si osserva come tale finalità non sembri, da sola, in grado di giustificare le limitazioni alla libera iniziativa economica derivanti dall'applicazione della disciplina dell'OPA obbligatoria. La modifica dell'indirizzo gestorio da parte del socio maggioritario rappresenta, infatti, un'eventualità *ex ante* prevedibile da coloro che decidano di investire nel capitale di rischio di una società. In altri termini, la presenza di un socio maggioritario (o, in alternativa, di un socio detentore di una partecipazione rilevante) porta con sé la possibilità di una modifica degli obiettivi dell'impresa non gradita a tutti gli altri azionisti e non giustifica alcun trattamento privilegiato dei soci di minoranza. Sul punto si v. F.M. MUCCIARELLI, *Le offerte pubbliche di acquisto e di scambio*, Giappichelli, Torino, 2014, p. 136.

rato di mercato degli ultimi dodici mesi o del minor periodo disponibile» [14].

La norma ha lo scopo di garantire agli azionisti di minoranza la possibilità di anticipare, e quindi neutralizzare, l'eventuale perdita di valore della partecipazione conseguente al trasferimento (o al consolidamento) del controllo, attribuendo loro la facoltà di disinvestire a condizioni di prezzo identiche a quelle fruite dal precedente azionista di controllo o dai soggetti che hanno ceduto le partecipazioni necessarie al superamento della soglia rilevante.

È noto, infatti, che la cessione della partecipazione necessaria per raggiungere il controllo avviene sempre ad un prezzo superiore rispetto al mero valore di mercato delle azioni [15] e comporta, di converso, una svalutazione delle azioni possedute dai soci di minoranza.

Tale fenomeno trova spiegazione nel fatto che, oltre al valore dei titoli in sé e per sé considerato, il corrispettivo per la cessione del pacchetto azionario riflette anche il valore del cosiddetto "premio di controllo", da intendersi come il valore attualizzato dei futuri benefici monetari e non monetari legati al controllo della società.

In quest'ottica, la redistribuzione del premio di controllo tra tutti gli azionisti assume una connotazione pubblicistica, qualificandosi come una scelta di politica legislativa il cui scopo è la tutela del valore dell'investimento riconducibile a una particolare categoria di soci giudicati particolarmente vulnerabili [16].

Poiché il plusvalore correlato al premio di controllo è stabilito dal cedente e dal cessionario all'esito di trattative cui i piccoli azionisti non prendono parte, e rispetto alle quali non possono esercitare alcun tipo di controllo, si rende necessario consentire una verifica postuma sulle valutazioni effettuate dalle parti nel corso della negoziazione [17].

Per questa ragione, la direttiva 2004/25/CE dispone che «*gli Stati Membri possono autorizzare le autorità di vigilanza a modificare il prezzo* [dell'OPA] *in circostanze e secondo criteri chiaramente determinati*» [18].

---

[14] Cfr. art. 106, comma 2, d.lgs. n. 58/1998.

[15] Tale fenomeno trova spiegazione nel fatto che, oltre al valore dei titoli in sé e per sé considerato, il corrispettivo per la cessione del pacchetto azionario riflette anche il valore del cosiddetto "premio di controllo", da intendersi come il valore attualizzato dei futuri benefici monetari e non monetari legati al controllo della società.

[16] Tale scelta di politica legislativa assume, tuttavia, importanti conseguenze anche sul versante strettamente economico: la tutela degli azionisti di minoranza può, infatti, favorire l'investimento dei risparmiatori nel capitale di rischio, stante l'aspettativa di remunerazione che gli azionisti ragionevolmente coltivano al momento della scelta di investimento, e che può loro derivare dal trasferimento del controllo della società a prescindere dalla dimensione della partecipazione effettivamente detenuta. In questo senso si sono espressi, con valutazioni ancora pienamente attuali, F. PANUNZI-M. POLO, *Corporate governance e mercato dei capitali. Un'analisi economica della regolamentazione dei takeover*, in G. AIROLDI-G. FORESTIERI (a cura di), *Corporate Governance. Analisi e prospettive del caso italiano*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 52; M. MARTINI, *The new Italian law on takeover bids*, in *Consob, Quaderni di Finanza, Seminario internazionale in tema di opa*, n. 32, marzo 1999, p. 7 ss., nonché G. SICILIANO, *La regolamentazione dei trasferimenti del controllo e delle acquisizioni di società quotate*, in *Consob, Quaderni di Finanza*, n. 24, gennaio 1998, p. 7. Quest'ultimo Autore evidenzia la necessità, connessa alla protezione degli azionisti di minoranza, di «*canalizzazione del risparmio verso il mercato di borsa: la protezione degli azionisti risponderebbe all'obiettivo di rendere attraente l'investimento in azioni*».

[17] In questo modo si garantisce ai detentori di pacchetti azionari di minoranza che l'operazione di acquisto non sia frutto di una condotta illecita il cui effetto sia quello di attribuire alla partecipazione ceduta un valore (fittizio) inferiore a quello effettivamente corrisposto al socio uscente, al precipuo fine di ridurre il prezzo dell'OPA, con conseguente vantaggio economico per l'offerente a discapito dei titolari di partecipazioni non qualificate.

[18] Cfr. dall'art. 5, par. 4, della direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2004/25/CE.

L'art. 106, comma 3, lett. c) e d), delega alla CONSOB il compito di disciplinare in via regolamentare le ipotesi in cui, al verificarsi di determinate circostanze, l'offerta debba essere promossa rispettivamente ad un prezzo inferiore [19] o superiore [20] *«a quello più elevato pagato* [dall'offerente nei dodici mesi precedenti per l'acquisto di titoli della medesima categoria]».

Con particolare riferimento alle ipotesi di rideterminazione del prezzo al rialzo, una delle circostanze che consente la rettifica da parte di CONSOB è l'accertata "collusione" tra cessionario e offerente nell'ambito dell'operazione di acquisto che ha determinato il sorgere dell'obbligo di promuovere l'offerta pubblica [21].

L'ipotesi in questione è attualmente disciplinata dall'art. 47-*octies* del Regolamento adottato dalla CONSOB con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 ("Regolamento Emittenti") a mente del quale, nei casi in cui sia accertata una collusione tra acquirente e venditore della partecipazione di controllo, ed emerga quindi che sia stato riconosciuto a quest'ultimo un corrispettivo più elevato rispetto a quello al quale l'OPA è stata lanciata, il prezzo di tale offerta può essere rettificato in aumento dalla CONSOB in misura pari a quello effettivamente riconosciuto al venditore.

L'intervento della Commissione deve mirare ad accertare quale sia il corrispettivo realmente riconosciuto dall'offerente al venditore [22], senza ovviamente fermarsi a quanto dichiarato dai contraenti [23], e, dunque, prendendo in considerazione tutti gli elementi idonei a rivelare l'effettiva misura di quel corrispettivo.

3. La natura non sanzionatoria del potere di rettifica del prezzo dell'OPA: conseguenze sui diritti partecipativi degli interessati

Fatte queste doverose premesse, è ora possibile analizzare le principali questioni che formano oggetto della sentenza in commento.

Nella prima parte della pronuncia, dopo un lungo *excursus* dedicato all'inquadramento generale della fattispecie, il Consiglio di Stato affronta il tema della natura del potere di rettifica del prezzo dell'OPA e delle prerogative procedimentali spettanti ai soggetti titolari delle sfere giuridiche che potrebbero essere potenzialmente incise dal provvedimento finale.

La ricostruzione offerta dal Collegio per definire la natura del potere di rettifica muove dalla distinzione tra «sanzioni in senso stretto» e «sanzioni in senso lato»: le prime sono qualificate come «pene in senso tecnico» [24] in ragione

[19] Cfr. art. 106, comma 3, lett. c), d.lgs. n. 58/1998.

[20] Cfr. art. 106, comma 3, lett. d), d.lgs. n. 58/1998.

[21] Cfr. art. 106, comma 3, lett. d), n. 2), d.lgs. n. 58/1998.

[22] L'autonomia negoziale costituisce limite alla discrezionalità dell'Autorità nell'accertamento della natura illecita dell'accordo, nel senso che l'aumento del prezzo dell'OPA eventualmente disposto dalla CONSOB deve essere comunque calcolato in base ad un elemento 'oggettivo', rappresentato dall'effettivo punto di 'equilibrio' negoziale raggiunto dalle parti in sede di trattativa.

[23] L'Autorità non può, tuttavia, definire autoritativamente, secondo parametri astratti, il prezzo della cessione, posto che, in tal caso, il potere di controllo risulterebbe non solo eccessivamente esteso, ma altresì non coerente con il riconoscimento dell'autonomia contrattuale delle parti, che deve essere comunque salvaguardata ove non arrechi un illegittimo pregiudizio a carico degli azionisti di minoranza e del mercato.

[24] Secondo la nota definizione di G. ZANOBINI, *Le sanzioni amministrative*, F.lli. Bocca, Torino, 1924.

del loro carattere esclusivamente afflittivo e hanno lo scopo di assicurare obiettivi di prevenzione generale e speciale [25]; le seconde hanno una finalità ripristinatoria dell'interesse pubblico leso dal comportamento antigiuridico di uno o più soggetti, che tuttavia non subiscono alcun pregiudizio dal provvedimento se non quello strettamente necessario a ripristinare l'assetto di interessi stabilito dall'ordinamento.

Per la verità, è lo stesso giudice a riconoscere l'inadeguatezza di tale dicotomia rispetto al complesso tema delle garanzie procedimentali spettanti ai soggetti variamente incisi dai provvedimenti delle *Authorities*.

La Corte Europea dei Diritti dell'Uomo ha, infatti, da tempo riconosciuto l'applicabilità delle garanzie procedimentali riservate alla *matière penale* non solo alle misure connotate da un carattere esclusivamente afflittivo [26], ma anche a tutta una serie di provvedimenti che, secondo l'orientamento tradizionale, dovrebbero qualificarsi come meramente ripristinatori [27].

Seguendo l'approccio marcatamente sostanziale tipico della giurisprudenza della Corte di Strasburgo, il Consiglio di Stato supera di slancio la dicotomia classica tra sanzioni in senso stretto e sanzioni in senso lato e sottopone il procedimento di rettifica del prezzo dell'OPA al c.d. *Engel criteria test* [28], al fine di verificarne l'effettiva natura e di stabilire conseguentemente la disciplina ad

---

[25] Per un inquadramento della visione tradizionale delle sanzioni amministrative cfr., per tutti, A. Travi, *Sanzioni amministrative e pubblica amministrazione*, CEDAM, Padova, 1983. Nonché, successivamente, M.A. SANDULLI, *Le sanzioni amministrative pecuniarie*, Jovene, Napoli, 1983; C.E. PALIERO-A. TRAVI, *La sanzione amministrativa. Profili sistematici*, Giuffrè, Milano, 1988.

[26] In più occasioni la Corte EDU ha riconosciuto natura penale alle sanzioni irrogate da alcune Autorità amministrative indipendenti italiane: cfr. Corte EDU 4 marzo 2014, Grande Stevens c. Italia, ricorso n. 18640/10 e, in precedenza, Corte EDU 27 settembre 2011, *Menarini Diagnostics c. Italia*, ricorso n. 43509/08. Per un commento alla pronuncia *Grande Stevens* cfr. M. VENTORUZZO, *Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia*, in *Riv. delle società*, 2014, 693 ss.; M. ALLENA, *Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi Cedu*, in *Giorn. dir. amm.*, 2014, p. 1053 ss. Sia concesso un rinvio a F. PALLADINO, *Il potere sanzionatorio delle Autorità indipendenti tra matière pénale e divieto di bis in idem (note a margine della sentenza Corte EDU, Grande Stevens e altri c. Italia, 4 marzo 2014)*, in questa *Rivista*, fasc. 2/2014. La natura sostanzialmente penale delle sanzioni irrogate dalle Autorità indipendenti era peraltro già stata affermata nella nota pronuncia 11 settembre 2009, *Dubus S.A. c. Francia*, ricorso n. 5242/04, in cui la Corte EDU ha vagliato la compatibilità della struttura organizzativa della *Commission bancaire* francese (COB) con i parametri di imparzialità imposti dall'art. 6 della CEDU. Anche in quel caso – esattamente come nella pronuncia *Grande Stevens* – i Giudici europei hanno osservato che, nonostante la formale distinzione tra l'organo istruttorio (il *Secrétariat Général*) e la sezione competente a decidere sull'irrogazione della sanzione (la *Commission*), la presenza di uno stretto rapporto di interdipendenza tra questi due uffici non garantiva il rispetto delle esigenze di imparzialità richieste dalla Convenzione.

[27] Cfr. Corte EDU, 23 febbraio 2017, *De Tommaso c. Italia*, ricorso n. 43395/09 in materia di sequestro e confisca di prevenzione, rispetto ai quali viene riconosciuto il diritto del destinatario della misura a godere delle tutele tipiche del giusto processo e, in particolare, del diritto di difesa; Corte EDU 20 luglio 2000, *Antonetto c. Italia*, ricorso n. 15918/89 in cui la violazione dell'art. 6, par. 1, della Convenzione è stata accertata rispetto al rifiuto della P.A. di conformarsi al giudicato d'annullamento, con specifico riferimento agli effetti ripristinatori comportanti obblighi di *facere*, come accade per l'obbligo di demolire una costruzione successivamente all'annullamento del permesso di costruire da parte del giudice amministrativo.

[28] Per un'approfondita disamina dell'applicazione giurisprudenziale degli *Engel criteria* si v. M. ALLENA, *L'art. 6 CEDU come parametro di effettività della tutela procedimentale e giudiziale all'interno degli stati membri dell'Unione Europea*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit*. 2012, p. 267 ss.. Sugli aspetti chiaroscurali della dottrina Engel, si veda invece, E. MARZADURI, *Processo penale e processo disciplinare: giurisprudenza "europea" e prospettive per la legislazione interna italiana*, in M. CAPPELLETTI-A. PIZZORUSSO (a cura di), *L'influenza del diritto europeo sul diritto italiano*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 593 ss.

esso applicabile con riferimento ai diritti partecipativi degli interessati [29].

Nella celebre pronuncia sul caso *Engel ed altri c. Paesi Bassi* [30] la Corte EDU ha enucleato, sulla base di una serie di sentenze precedenti, tre criteri a ricorrere dei quali un procedimento può essere ricondotto alla *matière penale*, con conseguente applicazione delle garanzie rafforzate riconosciute dalla Convenzione: il primo attiene alla *qualificazione formale operata dal diritto interno* [31]; il secondo criterio riguarda la *natura della previsione normativa che regola la fattispecie*, che deve essere posta a *salvaguardia di interessi generali* – normalmente tutelati dal diritto penale – e deve caratterizzarsi per la *sua funzione deterrente e repressiva* [32]; l'ultimo criterio attiene, infine, alla *gravità delle conseguenze derivanti all'accertamento della violazione*, gravità che deve essere valutata in astratto, prescindendo da ogni valutazione connessa al caso concreto [33].

All'esito di un'approfondita analisi della fattispecie secondo i *criteria* enucleati dalla Corte di Strasburgo, il Consiglio di Stato giunge ad escludere la natura afflittiva del potere di rettifica, attribuendo rilievo dirimente alle concrete finalità della delibera di rideterminazione del prezzo dell'OPA, il cui unico scopo è riconoscere agli azionisti di minoranza della società il 'prezzo equo' previsto dalla direttiva 2004/25/CE e calcolato secondo i parametri stabiliti dal T.U.F.

La rettifica al rialzo del prezzo dell'offerta pubblica non incide in alcun modo sulla sfera patrimoniale dell'offerente, se non nella misura strettamente necessaria a sterilizzare la sua condotta abusiva: una volta accertata la presenza del sodalizio collusivo in danno degli azionisti di minoranza, alla CONSOB spetta, infatti, soltanto il compito di ripristinare l'assetto economico stabilito dal legislatore, non potendo in nessun caso la rettifica del prezzo dell'OPA superare la differenza tra il corrispettivo effettivamente pagato al venditore e il valore formale di acquisto comunicato al mercato dall'offerente.

L'offerente non subisce pertanto alcun pregiudizio patrimoniale ulteriore ri-

---

[29] La tematica concernente la disciplina CEDU applicabile ai procedimenti sanzionatori amministrativi ricondotti dalla Corte di Strasburgo alla *matière penale* è trattata con dovizia di particolari da F. GOISIS, *Un'analisi critica delle tutele procedimentali e giurisdizionali avverso la potestà sanzionatoria della pubblica amministrazione, alla luce dei principi dell'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo. Il caso delle sanzioni per pratiche commerciali scorrette*, in *Dir. proc. amm*., 2013, p. 669 e ss. Il tema è trattato altresì da M. ALLENA, *L'art. 6 CEDU come parametro di effettività della tutela procedimentale e giudiziale all'interno degli Stati membri dell'Unione europea*, cit. Interessanti spunti di riflessione si rinvengono anche in M. SIRAGUSA-C. RIZZA, *Violazione delle norme antitrust, sindacato giurisdizionale sull'esercizio del potere sanzionatorio da parte dell'autorità di concorrenza e diritto fondamentale a un equo processo: lo "stato dell'arte" dopo le sentenze Menarini, KME e Posten Norge*, in *Giur. Comm*., 2013, p. 408 ss.; A.E. BASILICO, *Il controllo del giudice amministrativo sulle sanzioni antitrust e l'art. 6 CEDU*, in *Rivista telematica giuridica dell'associazione dei costituzionalisti*, n. 4/2011.

[30] Corte EDU, 8 giugno 1976, *Engel ed altri c. Paesi Bassi*. In dottrina, si v. in particolare C.E. PALIERO, *'Materia penale' e illecito amministrativo secondo la Corte eur. dir. uomo: una questione classica a una svolta radicale*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1985, p. 894 ss.

[31] Cfr. Corte EDU, 21 febbraio 1984, *Ozturk c. Germania*, secondo cui *«in any event, the indications furnished by the domestic law of the respondent State have only a relative value»* (§ 52); Corte EDU, 23 ottobre 1995, *Schmautzer c. Austria*, § 28.

[32] Cfr. Corte EDU, 1° febbraio 2005, *Ziliberberg c. Moldova*, in cui la Corte ha qualificato una sanzione amministrativa pecuniaria come sanzione penale in quanto *«the fine was not intended as pecuniary compensation for damage but was punitive and deterrent in nature»*. Si V. altresì sul punto, Corte EDU, 24 febbraio 1994, *Bendenoun c. Francia*, § 47.

[33] Cfr. *ex multis* Corte EDU, 28 giugno 1984, *Campbell e Fell c. Regno Unito*, § 72; 21 febbraio 1984, *Ozturk c. Germania*, § 50; 8 giugno 1976, *Engel ed altri c. Paesi Bassi*, § 82.

spetto a quello da lui stesso cagionato al mercato, difettando il requisito fondamentale affinché la rettifica *ex post* del prezzo dell'offerta pubblica possa considerarsi come una misura afflittiva.

Dall'inquadramento dell'esatta natura del potere, il Consiglio di Stato fa discendere, in via pressoché automatica, l'inapplicabilità delle garanzie partecipative rafforzate tipiche dei procedimenti sanzionatori al procedimento di rettifica del prezzo dell'OPA.

La soluzione accolta dalla sentenza è stata criticata [34] in quanto la natura non sanzionatoria del potere, se da un lato esclude l'applicazione di alcune particolari garanzie, quali la separazione delle funzioni decisorie da quelle istruttorie, dall'altro lato non giustifica l'eccessiva contrazione delle garanzie procedimentali fatta propria dal Consiglio di Stato e, in particolare, non esclude l'obbligo di comunicare l'avvio del procedimento a tutti i partecipanti al presunto accordo collusivo [35].

Tale critica, per quanto suggestiva e ben argomentata, non appare pienamente condivisibile, tenuto conto del contesto all'interno del quale il potere di rettifica viene esercitato e alle possibili ricadute derivanti dall'eccessivo allargamento della platea dei partecipanti al procedimento [36].

L'estensione dell'obbligo di comunicazione di avvio del procedimento a tutte le parti del presunto accordo collusivo, comporterebbe, infatti, l'obbligo per la CONSOB di coinvolgere nell'istruttoria anche tutti gli azionisti di minoranza della società, il cui interesse a prender parte al procedimento è certamente maggiore rispetto a quello dei soggetti coinvolti nella condotta collusiva, posto che la loro sfera patrimoniale è la sola (insieme a quella dell'offerente) a subire le ricadute (positive o negative) della decisione finale assunta dalla CONSOB.

Una tale soluzione appare, tuttavia, incompatibile con le esigenze di celerità ed efficienza del procedimento di rettifica, la cui durata deve necessariamente essere contenuta entro un tempo ragionevolmente ridotto, per evitare conseguenze pregiudizievoli per l'intero mercato finanziario.

In un contesto in cui gli scambi avvengono in maniera rapidissima, la risposta del soggetto pubblico alle situazioni patologiche – tra le quali rientra certamente la condotta collusiva in danno degli azionisti di minoranza – deve essere altrettanto celere, e ciò al fine di garantire la tenuta dell'intero sistema, che mal sopporterebbe un'*impasse* prolungata su operazioni (le offerte pubbli-

---

[34] Ci si riferisce, in particolare, al contributo di S. DEL GATTO, *Il potere di rideterminazione del prezzo da parte della Consob in caso di collusione e il problema della certezza del diritto in caso di provvedimenti delle autorità indipendenti*, in questa *Rivista*, fasc. n. 2/2018, pp. 293-308. L'Autrice sostiene che «*la conclusione del Consiglio di Stato non appare pienamente condivisibile. La natura sanzionatoria del potere, infatti, se è senza dubbio discriminante per valutare la sussistenza dell'obbligo di rispettare alcuni principi tipici dell'esercizio del potere sanzionatorio, quale quello della separazione tra funzioni accertanti e funzioni giudicanti, non sembra poter assumere, al contrario, rilevanza per determinare la platea dei destinatari dell'obbligo di comunicazione di avvio del procedimento che la legge individua, pur con diversa terminologia, sia nei procedimenti sanzionatori, sia in quelli non sanzionatori, nei soggetti "interessati" al provvedimento*», p. 300.

[35] L'art. 47-*sexies* del regolamento emittenti già prevede l'obbligo, in capo alla CONSOB, di comunicare l'avvio d'ufficio del procedimento di rettifica in aumento del prezzo dell'OPA o l'avvenuta presentazione dell'istanza da parte di uno o più soci di minoranza all'offerente (comma 4). Lo scopo è evidentemente quello di garantire il contraddittorio con l'unico soggetto la cui sfera patrimoniale potrebbe essere pregiudicata da un eventuale aumento del prezzo dell'OPA.

[36] Come già evidenziato nella nota § 31, il Regolamento Emittenti già prevede l'obbligo di comunicare l'avvio del procedimento di rettifica in aumento all'offerente, sicché l'orientamento espresso dall'Autrice riguarda non già il diretto interessato, bensì gli altri soggetti coinvolti nel presunto accordo collusivo.

che) che coinvolgono milioni di titoli, con conseguenze dirette e indirette anche su altri strumenti finanziari non partecipativi.

Occorre pertanto un bilanciamento delle diverse esigenze (tutela della certezza e celerità degli scambi Vs tutela piena delle garanzie procedimentali di tutti gli interessati) che consenta di raggiungere un equilibrio sostenibile tra interessi individuali e interessi collettivi.

Per questa ragione, più che per le argomentazioni di tipo sistematico e definitorio contenute nella sentenza, la soluzione accolta dal Consiglio di Stato appare corretta, e non può, invece, convenirsi con chi ipotizza, seppur al condivisibile intento di garantire una decisione più 'democratica' e adottata da un'Autorità pienamente *accountable*, una partecipazione verticale completa di tutti i soggetti interessati alla eventuale rettifica in aumento del prezzo dell'offerta pubblica.

4. La nozione di collusione e i presupposti per l'esercizio del potere di rettifica da parte della CONSOB

La seconda questione affrontata dal Consiglio di Stato riguarda l'esatta delimitazione della nozione di "collusione" di cui all'art. 106, comma 2, lett. d), n. 2), T.U.F.

Come anticipato in premessa, sin dal primo grado di giudizio i ricorrenti hanno censurato la delibera impugnata per omessa motivazione in merito alla sussistenza dell'intento elusivo in capo alle parti del presunto accordo collusivo.

Il TAR Lazio ha respinto la doglianza ritenendo che la CONSOB non avesse l'onere di dimostrare il coinvolgimento, consapevole e volontario, di tutte le parti nell'operazione collusiva, bensì esclusivamente l'oggettiva idoneità dell'accordo a conseguire l'effetto di eludere le norme in materia di OPA. Secondo il giudice di primo grado tale prova era stata fornita dalla CONSOB, sicché il provvedimento impugnato non veniva giudicato affetto dalle carenze istruttorie o dal difetto di motivazione denunciati dai ricorrenti.

Il Consiglio di Stato, anche su sollecitazione degli appellanti, ha richiesto alla Corte di Giustizia di valutare se l'utilizzo del concetto giuridico astratto di "collusione" fosse compatibile con i principi contenuti nella direttiva 2004/25/CE oppure fosse necessario individuare in modo specifico le condotte collusive in presenza delle quali la CONSOB sia autorizzata a rettificare in aumento il prezzo dell'OPA [37].

Con la sentenza 20 luglio 2017, C-206/16, la Corte di Giustizia ha stabilito

[37] Cfr. Cons. Stato, VI, ordinanza 6 aprile 2016, n. 1380. Con il chiaro intento di sollecitare una presa di posizione della Corte di Giustizia sul punto, l'ordinanza conteneva anche un riferimento alla possibile duplice interpretazione della nozione di accordo collusivo. In particolare, il giudice rimettente osservava come la specificità del settore e la natura non sanzionatoria del potere di rettifica della CONSOB avrebbero dovuto condurre a all'interpretazione del concetto di collusione in senso 'oggettivo', già accolta dal TAR Lazio. Tale approccio ermeneutico sarebbe risultato coerente anche con il concetto di accordo collusivo accolto in altri settori dell'ordinamento nazionale *antitrust*: in tali ambiti, il concetto di collusione non necessariamente assume il significato di accordo espresso avente ad oggetto immediato e diretto il contenuto vietato dalla legge; la sussistenza di un accordo vietato può infatti essere desunto anche da condotte apparentemente autonome degli operatori, da cui su un piano oggettivo scaturisca l'effetto vietato dalla legge.

che, rispetto all'individuazione delle ipotesi di modificazione d'ufficio del prezzo di un'OPA, lo Stato membro ha un margine di apprezzamento molto ampio [38], con l'unico limite rappresentato dall'univocità e dalla determinatezza delle fattispecie [39].

Spetterà poi ai giudici nazionali individuare, nell'ordinamento interno, gli elementi idonei a circoscrivere tali concetti entro limiti determinati, facendo eventualmente ricorso a un'interpretazione sistematica degli stessi [40].

Ponendosi nel solco tracciato dalla Corte di Giustizia, il Consiglio di Stato ha accolto un'interpretazione sistematica del concetto di collusione, mutuandone le caratteristiche da altri settori dell'ordinamento e, in particolare, dal settore penale [41].

Muovendo da plurimi indici normativi [42], la sentenza ha ricostruito il significato del termine "collusione" come «*accordo clandestino fraudolento*» caratterizzato da uno «*specifico elemento volitivo*» consistente nell'intento, comune a tutti i partecipanti, di eludere disposizioni imperative di legge al fine di conseguire un vantaggio in danno di terzi.

In questa prospettiva, la finalità elusiva delle disposizioni che regolano la determinazione del prezzo dell'OPA ha assunto il carattere di elemento costitutivo della fattispecie, in assenza del quale non può ritenersi perfezionato il presupposto necessario affinché la CONSOB possa esercitare il potere di cui all'art. 106 T.U.F.

La finalità perseguita dai contraenti diviene, quindi, la linea di demarcazio-

---

[38] Cfr. sentenza CGUE, 20 luglio 2017, C-206/16, § 37.

[39] Cfr. sentenza CGUE, 20 luglio 2017, C-206/16, § 46.

[40] Cfr. sentenza CGUE, 20 luglio 2017, C-206/16, § 41-42. Nonostante la sollecitazione contenuta nell'ordinanza di rimessione, la CGUE non fornisce alcuna indicazione sulla concreta interpretazione da dare al concetto di collusione. Merita, peraltro, una menzione la posizione espressa dall'Avvocato Generale, il quale, pur affermando il principio che spetti al giudice nazionale fornire l'interpretazione del concetto giuridico di collusione, specifica altresì che *«Le disposizioni correttive nazionali possono ovviamente ricorrere a nozioni indeterminate che possono evolvere gradualmente nel tempo attraverso l'interpretazione dei giudici degli Stati membri. Tuttavia, tali nozioni non possono cambiare radicalmente contenuto per capriccio solo perché un'autorità di vigilanza desidera applicarle a un nuovo insieme di circostanze non coperte dalla loro precedente lettura sostenendo nel contempo che sono "chiaramente determinat[e]" . Ammettere una siffatta arbitrarietà comprometterebbe l'obiettivo perseguito dalla direttiva di creare un contesto chiaro e trasparente a livello di Unione, non da ultimo, per gli operatori*» (Cfr. Conclusioni presentate dall'Avv. Generale Nils Wahl il 15 marzo 2017, Causa C-206/16, § 62).

[41] In particolare, nel § 7.3, della parte in diritto, il Collegio rileva che *«nel nostro ordinamento esistono bensì un serie di previsioni settoriali di condotte giuridicamente rilevanti qualificate come «collusione»* (…) *nelle quali la nozione di «collusione» assume il significato elastico, ma dai contorni semantici sufficientemente determinati, di accordo clandestino e fraudolento in danno di terzi o in elusione di disposizioni imperative di legge, postulando dunque la sussistenza dell'elemento volitivo e intenzionale in capo a tutti i partecipi dell'accordo. In definitiva, alla luce dei richiamati "indici normativi di sistema", emerge una cornice tipologica che, con il termine «collusione», evoca qualsivoglia intesa clandestina fra due o più persone per conseguire un fine illecito, mediante il tradimento della fiducia di terzi o l'elusione delle regole poste a tutela dell'attività legittima degli stessi*».

[42] Il Consiglio di Stato richiama, in particolare, *il reato di turbata libertà degli incanti di cui all'art. 353 c.p., perpetrato tramite «collusioni o altri mezzi fraudolenti»; l'aggravante della collusione con la parte avversaria nel reato di patrocinio o consulenza infedele ex art. 380 c.p.; la fattispecie di nullità del processo esecutivo ex art. 2929 c.c., inficiante la vendita o l'assegnazione forzata e opponibile all'acquirente o assegnatario in caso di «collusione con il creditore procedente»; l'impugnazione per revocazione proponibile dal pubblico ministero ai sensi dell'art. 397 c.p.c., «quando la sentenza è l'effetto della collusione posta in opera dalle parti per frodare la legge», o l'impugnazione per opposizione revocatoria proponibile dagli aventi causa e dai creditori di una delle parti processuali ai sensi dell'art. 404, comma 2, c.p.c., «quando è l'effetto di dolo o collusione a loro danno»* (§ 7.3).

ne tra operazione negoziale lecita e accordo collusivo: il che rappresenta uno schema ben noto agli studiosi di diritto penale sostanziale, costituendo la caratteristica principale dei c.d. *reati a condotta neutra*.

Nelle fattispecie penali a condotta neutra, infatti, il comportamento dell'agente non esprime, di per sé, alcun disvalore per l'ordinamento giuridico, e gli effetti sanzionatori vengono ricollegati ad un dato meramente soggettivo, vale a dire lo scopo cui è diretta l'azione. È l'intenzione, quindi, ad attribuire il carattere di offensività alla condotta, con l'ovvia precisazione che quest'ultima deve essere oggettivamente idonea ad arrecare l'offesa che il soggetto agente intende realizzare, non potendosi configurare un illecito per il sol fatto che qualcuno abbia manifestato la volontà di conseguire una finalità illegittima o un profitto non dovuto [43].

La valorizzazione della connotazione soggettiva della condotta sembra avere il grande pregio di ricondurre il potere di rettifica entro confini meno evanescenti e maggiormente prevedibili per gli investitori, [44] nonché, soprattutto, di circoscrivere le ipotesi di rimodulazione autoritativa del prezzo ai soli casi in cui la libertà negoziale dell'offerente sia stata esercitata al precipuo scopo di danneggiare i terzi, degenerando, pertanto, in una forma di abuso di diritto [45].

Questa impostazione consente di ristabilire il giusto contemperamento tra interessi di tutela del mercato e libero esercizio dell'iniziativa economica privata, restituendo al potere di rettifica quella connotazione eccezionale che deve caratterizzare qualsiasi restrizione autoritativa alle libertà costituzionalmente garantite ai cittadini e agli operatori di mercato.

In dottrina [46] è stato recentemente osservato che l'attribuzione di una rilevanza così penetrante all'intenzione elusiva rappresenta un pericolo per la sopravvivenza stessa del potere di rettifica in caso di collusione: la prova

---

[43] Si vedano sul punto, in accezioni pur differenti, A. NAPPI, *Manuale di diritto penale. Parte generale*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 418 ss.; G. DE VERO, *Corso di diritto penale I*, Giappihelli, Torino, p. 144 ss.; G. MARINUCCI-E. DOLCINI, *Corso di diritto penale I*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 576 ss.; L. PICOTTI, *Il dolo specifico: un'indagine sugli "elementi finalistici" delle fattispecie penali*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 501 ss.

[44] Esistono infatti ipotesi in cui il maggior corrispettivo riconosciuto al venditore della partecipazione di controllo della *target* derivi non già dalla distrazione di una quota del premio di maggioranza, bensì da vantaggi indiretti connessi alle caratteristiche delle imprese coinvolte nell'operazione. In assenza di una caratterizzazione *soggettiva* della collusione, anche tali operazioni, pur se prive di qualunque intento elusivo della disciplina in materia di OPA, potrebbero essere qualificate *ex post* dalla CONSOB come accordi collusivi in danno dei soci di minoranza, costringendo l'offerente a pagare un sovrapprezzo per l'acquisizione della restante parte del capitale sociale che tuttavia non trova una corrispondenza diretta negli *assets* patrimoniali – materiali e immateriali – della *target*.

[45] *L'abuso negoziale* o *abuso di contratto* costituisce una tipica forma di *abuso di diritto*. Un determinato contratto o, più spesso, un certo collegamento fra più contratti può essere utilizzato come mezzo per eludere una norma imperativa. In tale ipotesi l'abuso consiste nell'uso distorto della funzione tipica del contratto o dei singoli contratti collegati posti in essere in concreto. A giudizio della giurisprudenza abusi del diritto di questo genere sono ravvisabili tipicamente in quelle operazioni negoziali consistenti in una sequenza di contratti di compravendita che sono però finalizzate, anziché all'effettivo trasferimento del bene da un soggetto a un altro, all'ottenimento di un vantaggio economico (ad esempio nella forma di risparmi fiscali o altre agevolazioni economiche in danno dello Stato o di terzi). Cfr. ad es. Cass. Civ., 2 marzo 1988, n. 2224, in *Impresa*, 1988, p. 2448; Cass. Civ., 21 ottobre 2005, n. 20398, in *Corriere trib.*, 2005, p. 3729 (m), con nota di COMMITTERI-SCIFONI; Cass. Civ, 8 aprile 2009, n. 8481, in *Riv. giur. trib.*, 2009, p. 596, con nota di BASILAVECCHIA.

[46] Ci si riferisce, in particolare, al contributo di S. DEL GATTO, *Il potere di rideterminazione del prezzo da parte della Consob*, cit., p. 304.

dell'elemento soggettivo dei partecipanti all'accordo fraudolento si risolverebbe, infatti, in una sorta di *probatio diabolica*, che renderebbe l'istituto sostanzialmente inapplicabile.

Tale rilievo appare ragionevole. E tuttavia l'obiezione in tal modo formulata non sembra insuperabile.

La soluzione al problema potrebbe infatti rinvenirsi negli indici sintomatici enucleati dalla dottrina civilistica con riferimento alla figura atipica del *contratto in frode al terzo*: una particolare fattispecie negoziale che presenta caratteristiche molto simili all'*accordo collusivo* e che si presenta come un contratto per mezzo del quale le parti eludono e/o violano una norma imperativa che attribuisce una prerogativa a un terzo, arrecando pregiudizio alla sua sfera giuridica soggettiva [47].

Al pari dell'accordo collusivo, il contratto in frode al terzo richiede in capo ai partecipanti la consapevolezza dell'esistenza della norma attributiva del diritto e la contestuale volontà di eluderla in danno del terzo [48].

Secondo la dottrina, indici rivelatori dell'intento elusivo sono rappresentati (i) dalla carenza di un legittimo o ragionevole interesse delle parti a sostenere l'operazione, tenuto conto delle circostanze del caso concreto e (ii) dalla palese irragionevolezza delle scelte economiche dei contraenti, a patto che la stessa emerga dall'analisi di circostanze obiettive e da parametri ricavabili dal medesimo mercato cui si riferisce l'operazione [49].

Applicando i suddetti criteri alla fattispecie collusiva *ex* art. 106 T.U.F., è possibile ipotizzare che l'esercizio del potere di rettifica non subirà alcuna *deminutio* in seguito alla pronuncia del Consiglio di Stato: la CONSOB, infatti, potrà accertare l'assenza della finalità fraudolenta semplicemente verificando l'intrinseca ragionevolezza e attendibilità delle valutazioni espresse dalle parti nel corso delle trattative; ravvisando, invece, l'intento collusivo qualora, nel corso dell'istruttoria, emergano elementi che rivelino la palese irragionevolezza economica della condotta tenuta dai contraenti.

---

[47] Considerazioni in merito al contratto in frode al terzo si trovano in varie opere, v. L. BIGLIAZZI GERI-U. BRECCI-F.D. BUSNELLI-U. NATOLI, *Diritto civile*, I, 2, Giappichelli, Torino, 1986, p. 729, nota 270; G. VILLA, *Contratto e violazione di norme imperative*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 249; G. CRICENTI, *I contratti in frode alla legge*, Giuffrè, Milano, 1996, pp. 36-38; C.M. BIANCA, *Diritto civile, 3, Il contratto*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 625 ss.; L. DI BONA, *Le nullità ex art. 1418, comma 2, c.c.*, in L. FERRONI (a cura di), *Le nullità negoziali di diritto comune, speciali e virtuali*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 204 ss.; U. BRECCIA, *La causa*, in G. ALPA-U. BRECCIA-A. LISERRE, *Il contratto in generale*, in *Tratt. di dir. priv. Bessone*, XIII, III, Torino, Giappichelli, 1999, p. 285; F. DI MARZIO, *Frode alla legge nei contratti*, in *Giust. civ.*, 1998, II, p. 595 s.; M.A. URCIUOLI, in P. PERLINGIERI (a cura di), *Codice civile annotato con la dottrina e la giurisprudenza,* 1991, sub art. 1344, pp. 377-378; P. UBALDI, *Frode alla legge*, in *Giur. sist. civ. e comm.*, *I contratti in generale*, III, a cura di G. ALPA-M. BESSONE, Giappichelli, Torino, 1991, p. 647 s.; E. ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. di dir. priv. Iudica-Zatti*, Giuffrè, Milano, 2001, p. 412. il saggio che tratta in maniera diffusa del contratto in frode al terzo, per lo meno di alcune delle sfaccettature che il fenomeno assume, è a tutt'oggi il risalente contributo di L. CARRARO, *Valore attuale della massima "fraus omnia corrumpit*", in *Riv. trim.*, 1949, pp. 782-802.

[48] Cfr. F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile,* Jovene, Napoli, 1983, pp. 191-192. Si vedano altresì i lavori di D. RUBINO, *Il negozio giuridico indiretto*, Giuffrè, Milano, 1937, p. 120, n. 28, e F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto*, Giuffrè, Milano, 1948, p. 286, dove si trova scritto che «*[…] non è necessario che tale proposito (o intento) sia unico e determinante del contratto*», purché la volontà di eludere la norma imperativa sia presente al momento del perfezionamento del contratto in frode al terzo e permanga fino alla sua completa esecuzione.

[49] U. MORELLO, *Negozio in frode alla legge*, in *Enc. giur. Treccani*, XX, Roma, 1990, pp. 3-4.

5. Verso il superamento di antichi 'privilegi'?

La portata innovativa della sentenza del Consiglio di Stato non è limitata alla disciplina che regola la rettifica del prezzo dell'OPA, ma si estende all'intera gamma di poteri delle *Authorities* (sanzionatori e non) il cui esercizio postuli l'accertamento di condotte contrarie ad obblighi imposti da norme imperative.

Viene finalmente squarciato il velo che esentava le Autorità Indipendenti dall'onere di dimostrare l'elemento soggettivo delle condotte illecite o abusive, quasi che l'imposizione di tale onere potesse ridurre l'efficacia delle funzioni amministrativa loro affidate.

E, invece, la sentenza offre l'occasione di riflettere sullo sforzo probatorio supplementare richiesto per accertare l'elemento psicologico, rivelando come la strenua difesa del 'privilegio' finora accordato alle *Authorities* non avesse ragion d'essere: la prova dell'elemento psicologico, infatti, non necessita di alcuna *smoking gun evidence*, ma può essere ricostruita sulla base di soli indizi gravi, precisi e concordanti, a patto che da questi sia univocamente desumibile la rappresentazione del disvalore della condotta e la volontarietà dell'azione.

In un'epoca segnata da una forte depenalizzazione degli illeciti e di un chiaro *favor* verso le sanzioni amministrative, l'approdo del Consiglio di Stato potrebbe aprire la strada a una riflessione sulla necessità che anche le *Authorities*, al pari dei giudici, siano gravate dell'onere di dimostrare e motivare tutti gli elementi costitutivi della fattispecie sanzionatorie non potendo beneficiare di presunzioni che si traducano nell'inversione dell'onere della prova a carico dell'interessato.

In materia di sanzioni amministrative, il 'privilegio' della presunzione di colpevolezza non trova peraltro riscontro in alcuna norma di legge, ma è frutto di un risalente orientamento giurisprudenziale secondo cui legge n. 689/1981 porrebbe una presunzione *juris tantum* in ordine alla sussistenza dell'elemento psicologico una volta che sia stata realizzata la condotta materiale corrispondente alla fattispecie sanzionatoria[50]. Ciò comporta che debba essere il soggetto che impugna la sanzione a dimostrare l'assenza dell'elemento soggettivo, allegando circostanze che valgano a provare la sussistenza di un errore scusabile o, almeno, della buona fede.

Tale soluzione appare oggi francamente inaccettabile e anacronistica, soprattutto tenuto conto del livello di specializzazione raggiunto da alcune Autorità, il che le rende perfettamente in grado di raccogliere e valutare le prove richieste da un ordinamento moderno e civile per sanzionare cittadini o imprese.

La sentenza del Consiglio di Stato potrebbe rappresentare il primo passo di un percorso volto a superare antichi pregiudizi in merito alla capacità delle Autorità amministrative di svolgere un effettivo ruolo di controllo e di sanzione in ordine al rispetto delle regole di mercato senza bisogno di un sostegno 'esterno' fornito da orientamenti giurisprudenziali 'benevoli', che, tuttavia, non hanno ormai più ragion d'essere.

[50] Assai critici, sul punto, si mostrano C.E. PALIERO-A. TRAVI, *La sanzione amministrativa. Profili sistematici*, Giuffrè, Milano,1988.

Antitrust, regolazione ed incertezza scientifica: riflessioni a margine della sentenza del Consiglio di Stato nel caso *Avastin-Lucentis*

di Margherita Colangelo

CONSIGLIO DI STATO, SEZ. VI, 15 LUGLIO 2019, N. 4990

«*(…) [I]l comportamento di due imprese che commercializzano due medicinali concorrenti, avente ad oggetto la diffusione di informazioni ingannevoli sugli effetti collaterali negativi dell'uso di uno di tali medicinali per indicazioni non coperte dall'AIC di quest'ultimo, al fine di ridurre la pressione concorrenziale derivante da tale uso su un altro medicinale coperto da un'AIC per dette indicazioni, integra una restrizione della concorrenza «per oggetto», concretandosi in un'illecita ripartizione del mercato (…)*».

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La ricostruzione della vicenda. – 3. Le questioni pregiudiziali e la decisione del Consiglio di Stato. – 4. Regolazione ed *antitrust* dinanzi all'incertezza scientifica.

1. Introduzione

La sentenza del Consiglio di Stato nel caso noto come *Avastin-Lucentis* era da tempo attesa come la definitiva parola su una vicenda giudiziaria che da qualche anno ha infervorato il dibattito tra i diversi attori coinvolti (istituzioni, associazioni scientifiche e professionali, organismi rappresentativi dei consumatori) e polarizzato l'attenzione della dottrina giuridica, per le peculiarità che lo contraddistinguono e per il valore emblematico che esso è destinato ad avere nella già ben folta casistica relativa all'applicazione del diritto della concorrenza nel settore farmaceutico.

Con la pronuncia del 15 luglio scorso, il Consiglio di Stato ha confermato, come già avvenuto in primo grado davanti al TAR, la validità dell'impianto del provvedimento con cui l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) aveva sanzionato nel marzo 2014 le società farmaceutiche Hoffmann-La Roche Ltd e Novartis Ag, nonché le loro controllate Novartis Farma s.p.a. e Roche s.p.a., accusate di aver posto in essere, in violazione dell'art. 101 TFUE, un'intesa orizzontale restrittiva della concorrenza con l'obiettivo della illecita massimizzazione dei rispettivi introiti a danno della spesa sanitaria pubblica e privata: il tutto attraverso una concertazione volta a realizzare una differenziazione artificiosa dei farmaci Avastin e Lucentis e manipolando la percezione dei rischi dell'uso in ambito oftalmico del primo per condizionare la domanda a favore del secondo [1].

[1] Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, provvedimento 5 marzo 2014. n. 1760,

2. La ricostruzione della vicenda

I due farmaci Avastin e Lucentis sono stati sviluppati dalla società biotecnologica Genentech, soggetta al controllo esclusivo del gruppo Roche sin dal 1990, nell'ambito del proprio programma di ricerca anti-VEGF, la proteina responsabile del funzionamento dei vasi sanguigni. In tale programma veniva scoperto un anticorpo che, umanizzato e denominato bevacizumab, diventerà il principio attivo del farmaco Avastin, destinato ad applicazione oncologica. Tra le applicazioni possibili erano stata esaminate anche patologie vascolari oculari, tra cui la diffusa degenerazione maculare senile (AMD), ma la società Genentech, giudicando tale principio attivo inadeguato in termini di sicurezza ed efficacia al trattamento in ambito oftalmico, continuò a sviluppare un farmaco anti-VEGF specifico per tale applicazione, basato su frammento di anticorpo denominato ranibizumab, che sarebbe divenuto il principio attivo del farmaco Lucentis.

Nel 2003 Genentech, attiva a livello commerciale unicamente negli Stati Uniti, ha affidato in licenza Avastin alla propria consociata Roche e Lucentis al gruppo Novartis. I suddetti farmaci hanno ottenuto l'autorizzazione all'immissione in commercio (AIC) da parte delle competenti autorità per il trattamento rispettivamente delle patologie tumorali (Avastin) e delle patologie oftalmiche (Lucentis).

In Italia, nel 2005 l'Agenzia Italiana del Farmaco (AIFA) ha recepito l'AIC concessa a livello europeo ad Avastin dall'*European Medicines Agency* (EMA) per il trattamento dei tumori metastatici colorettali, inserendo il farmaco in classe H [la classe dei farmaci utilizzabili esclusivamente in ambiente ospedaliero e interamente a carico del servizio sanitario nazionale (SSN)]. Nel 2007 Lucentis ha invece ottenuto dall'AIFA l'AIC per il trattamento dell'AMD, con inserimento inizialmente in classe C (quella relativa ai farmaci non rimborsabili), a causa del mancato accordo tra AIFA e Novartis a proposito del prezzo di rimborso, e successivamente nel 2008 in classe H.

Nel periodo intercorrente tra il lancio sul mercato di Avastin e quello di Lucentis e in mancanza di un'alternativa terapeutica specifica per l'AMD, è invalsa la prassi da parte di alcuni medici di utilizzare il primo farmaco anche in caso di tale patologia oculare per via intravitreale, nonostante il suddetto farmaco non fosse autorizzato per tale indicazione terapeutica, né per la modalità di somministrazione, che prevede il riconfezionamento. L'utilizzo *off-label* (o fuori etichetta) dell'Avastin in ambito oftalmico è poi rimasto – invero a livello mondiale, non solo nazionale – anche dopo l'entrata in commercio di Lucentis, in ragione del minor costo del primo farmaco.

La normativa italiana vigente all'epoca dei fatti prevedeva la rimborsabilità di un uso *off-label* purché ricorressero due condizioni, ossia l'assenza di una valida alternativa terapeutica autorizzata per il trattamento della patologia per cui si ricorreva a tale uso e l'inserimento dello stesso da parte dell'AIFA in

in *Foro it.,* 2014, vol. III, p. 266, con nota di R. PARDOLESI. L'istruttoria dell'AGCM, durata quasi un anno, era stata sollecitata dalle denunce presentate dall'Associazione Italiana Unità Dedicate Autonome di Day Surgery (AIUDAPDS) e dalla Società Oftalmologica Italiana (SOI), cui si sono aggiunte la Regione Emilia Romagna e l'associazione dei consumatori Altroconsumo. Si vedano, inoltre: L. ARNAUDO, *The Strange Case of Dr. Lucentis and Mr. Avastin*, in *European Competition Law Review,* 2014; G. COMANDÈ-L. NOCCO, *"Hard cases make bad law". O no? L'Antitrust, il caso Avastin-Lucentis ed i farmaci off-label*, in *rivista italiana di medicina legale*, 2014, p. 779.

un'apposita lista di rimborsabilità c.d. Lista 648 (art. 1, comma 4, legge 23 dicembre 1996, n. 648). In generale, si può affermare nei successivi interventi normativi in materia che la possibilità di impiegare farmaci fuori etichetta a carico del SSN è stata dal legislatore circoscritta, in particolare alle sperimentazioni cliniche autorizzate [2], mentre più recentemente il d.l. 20 marzo 2014, n. 36 (intervenuto successivamente alla chiusura del procedimento *antitrust* in oggetto), introducendo alcune disposizioni dirette a favorire l'impiego dei medicinali meno onerosi da parte del SSN, ha previsto la possibilità per l'AIFA, anche in presenza di un'alternativa terapeutica nell'ambito dei medicinali autorizzati, di ammettere, a carico del SSN, medicinali per un'indicazione terapeutica diversa da quella autorizzata, «*purché tale indicazione sia nota e conforme a ricerche condotte nell'ambito della comunità medico-scientifica nazionale e internazionale, secondo parametri di economicità e appropriatezza*» [3].

Tornando alla vicenda in questione, nel 2007 l'AIFA ha inserito l'utilizzo *off-label* di Avastin nella Lista 648 con riferimento al trattamento delle maculopatie essudative e del glaucoma neovascolare. Successivamente, a seguito dell'approvazione e ammissione alla rimborsabilità nel nostro Paese di altri farmaci, tra cui il Lucentis, autorizzati per il trattamento delle patologie in questione, l'AIFA ha escluso la rimborsabilità di Avastin *off-label* per tali malattie e nel 2012 ha eliminato completamente Avastin dalla Lista 648, richiamando a tal fine le modifiche e integrazioni del documento relativo alle indicazioni terapeutiche (ossia il Riassunto della Caratteristiche del Prodotto, RCP) introdotte il 30 agosto 2012 da EMA.

Tale modifica del RCP di Avastin era stata richiesta ad EMA del 2011 da Roche, in quanto titolare dell'AIC di Avastin, ma con un interesse congiunto di Novartis, col richiamo a seri eventi avversi riconducibili ad iniezioni intravitreali di Avastin e rilevati in alcuni studi clinici e con la conseguente richiesta di invio di una comunicazione formale ai professionisti medici. L'EMA ha circoscritto la portata di tali modifiche, non inserendole nella sezione "effetti indesiderati", ma riportando nelle "avvertenze speciali e precauzioni d'impiego" l'indicazione che il medicinale non risulta formulato per uso intravitreale e che a suo carico viene segnalato il rischio di infezioni.

In realtà, tale richiesta avrebbe costituito, a parere dell'AGCM, uno degli elementi del piano concertato di artificiosa differenziazione tra i due farmaci da parte dei gruppi Roche e Novartis, che altro non sarebbe che un'illecita ripartizione del mercato, volta a ridurre la domanda del prodotto meno costoso a favore del più costoso prodotto concorrente, con effetti importanti sulle scelte terapeutiche dei medici e delle politiche di acquisto dei farmaci. In termini di massimizzazione dei rispettivi profitti, gli introiti per le imprese farmaceutiche derivano dai rapporti contrattuali in essere tra le stesse, nello specifico: per il gruppo Novartis, dalle vendite dirette di Lucentis e dalla partecipazione del 33% detenuta in Roche; nel caso del gruppo Roche, dalle royalties ottenute sulle stesse tramite la propria controllata Genentech.

---

[2] Si veda l'art. 1, comma 796, lett. z), legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge Finanziaria per il 2007).

[3] Si veda d.l. 20 marzo 2014, n. 36 (Disposizioni urgenti in materia di disciplina degli stupefacenti e sostanze psicotrope, prevenzione, cura e riabilitazione dei relativi stati di tossicodipendenza, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 9 ottobre 1990, n. 309, nonché di impiego di medicinali meno onerosi da parte del Servizio sanitario nazionale), convertito, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, legge 16 maggio 2014, n. 79, che ha inserito i commi 4-*bis* e 4-t*er* all'art. 1, comma 4, d.l. n. 536/1996. In dettaglio, si veda la ricostruzione degli interventi del legislatore nazionale e di quello regionale contenuta nei punti 2.3 e 2.4 della sentenza del Consiglio di Stato.

In base all'indagine dell'AGCM, Avastin, almeno in Italia, grazie alla sua inclusione nella Lista 648 per vari usi oftalmici per lungo tempo, risulta essere stato – almeno nel periodo compreso tra l'inserimento nella suddetta Lista e l'avvio del procedimento *antitrust* – il principale farmaco anti-VEFG utilizzato per la cura delle maculopatie essudative e del glaucoma neovascolare in termini di pazienti trattati, divenendo quindi di fatto il principale concorrente di Lucentis. Non solo. Secondo l'esercizio di stima dell'Autorità, l'intesa avrebbe portato ad un immediato rallentamento della crescita di Avastin con un conseguente spostamento della domanda verso il Lucentis, che si sarebbe tradotto in maggiori costi per il SSN nella misura di quasi 45 milioni di euro, per il solo anno 2012.

Le società sanzionate hanno impugnato il provvedimento dell'AGCM innanzi al Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) per il Lazio, il quale, con la sentenza 2 dicembre 2014, n. 12168, ha tuttavia confermato in pieno la validità dell'impianto del suddetto provvedimento [4]. Dal canto suo, nel successivo e ultimo grado di impugnazione, il Consiglio di Stato ha rimesso alla Corte di Giustizia cinque quesiti pregiudiziali circa la corretta applicazione dell'art. 101 TFUE in ordine: a) alla sussistenza possibile di un rapporto di concorrenza tra le parti di un accordo di licenza laddove l'impresa licenziataria operi nel mercato rilevante interessato solo in virtù dell'accordo stesso; b) alla titolarità di una autorità nazionale a tutela della concorrenza di definire il mercato rilevante in maniera autonoma rispetto al contenuto delle AIC dei farmaci rilasciate dalle competenti autorità di regolazione farmaceutica (AIFA ed EMA); c) alla legittimità della inclusione nell'ambito dello stesso mercato rilevante un farmaco utilizzato *off-label* ed un farmaco dotato di AIC in relazione alle medesime indicazioni terapeutiche; d) alla rilevanza, ai fini della delimitazione del mercato rilevante, dell'accertamento della conformità dell'offerta dei prodotti farmaceutici al quadro regolamentare concernente la commercializzazione dei prodotti medesimi; e) alla valenza anticoncorrenziale della campagna di sensibilizzazione diretta ad enfatizzare la minore sicurezza o la minore efficacia di un farmaco, pur non suffragata da acquisizioni scientifiche certe e condivise [5].

Sono le risposte a detti quesiti pregiudiziali contenute nella sentenza emessa il 23 gennaio 2018 dalla Corte di Giustizia, che riprende le argomentazioni dell'Avvocato Generale Henrik Saugmandsgaard Øe nelle Conclusioni presentate il 21 settembre 2017, a fornire le basi della pronuncia del Consiglio di Stato oggetto del presente lavoro [6].

---

[4] TAR Lazio, 2 dicembre 2014, n. 12168, in *Foro it.,* 2015, vol. III, p. 29, con nota di R. PARDOLESI. Sia, inoltre, consentito il rinvio a M. COLANGELO, *Il caso* Avastin-Lucentis*: violazione antitrust o* regulatory failure?, in *Riv. dir. ind.,* 2016, p. 218. Per una ricostruzione dell'intera vicenda, si veda inoltre A. MASTRORILLI, *Farmaci di lusso e medicamenti a buon mercato,* in *Mercato concorrenza regole*, 2014, p. 489.

[5] Cons. Stato, 11 marzo 2016, n. 966.

[6] Corte Giust., 23 gennaio 2018, *F. Hoffmann-La Roche Ltd, Roche SpA, Novartis AG, Novartis Farma Spa contro Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, C-179/16, EU:C:2018:25. Le Conclusioni dell'Avvocato Generale sono state presentate il 21 settembre 2017 (EU:C:2017:714). Per un commento della sentenza della Corte di Giustizia, sia consentito il rinvio a M. COLANGELO-M. MAGGIOLINO, *Il caso Avastin-Lucentis alla prova della Corte di Giustizia*, in *Mercato concorrenza regole* 2018, p. 299. Si vedano, inoltre: R. PARDOLESI, *Farmaco dedicato e farmaco off-label sostituibile, gruppi farmaceutici coordinati, obblighi di farmaco-vigilanza e informazioni distorsive: gli intrecci del caso Avastin-Lucentis*, in *Foro it.*, 2018, vol. IV, p. 141; M. TODINO-N. COLOMBO, *Case C-179/16, Hoffmann-La Roche: By Object Restrictions Still Bitter Pills to Swallow? A Close Watch on the Pharmaceutical Sector,* in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2018, p. 376.

3. Le questioni pregiudiziali e la decisione del Consiglio di Stato

Nella sentenza in commento, il Consiglio di Stato, dopo aver condotto una lunga premessa riguardante l'intensità del sindacato del giudice amministrativo sugli atti dell'AGCM, anche in considerazione dei più recenti interventi in materia (quali il d.lgs. n. 3/2017, che ha recepito in Italia la direttiva 2014/104 sul risarcimento del danno anticoncorrenziale), ha puntualmente disatteso l'ordine dei motivi fondanti l'apparato difensivo delle ricorrenti.

Per quanto riguarda la definizione del mercato rilevante [7] e la considerazione dei due farmaci come concorrenti, contestate dalle ricorrenti, il Consiglio di Stato ripercorre sinteticamente quanto stabilito dalla Corte di Giustizia, ricordando che la normativa di settore non contiene un divieto né dell'impiego *off-label* di un farmaco né dell'attività di riconfezionamento del prodotto [8]: dunque non ci si trova, nel caso di specie, di fronte ad un prodotto illecitamente fabbricato o commercializzato, circostanza che impedirebbe di considerare l'esistenza di un rapporto di sostituibilità con un altro prodotto lecitamente immesso sul mercato [9]. Con riferimento all'inclusione nello stesso mercato di un farmaco dotato di AIC e di un farmaco utilizzato fuori etichetta per la cura della stessa patologia, la Corte di Giustizia ha chiarito come l'esistenza di un rapporto di sostituibilità tra i due farmaci è provata in concreto dalla prassi terapeutica dei medici (che rappresentano la domanda – mediata – dei pazienti), che testimonia la frequente prescrizione dell'Avastin per il trattamento di malattie oftalmiche [10]. In altre parole, nel settore farmaceutico prevale il criterio della sostituibilità terapeutica, la quale comporta un'analisi che copra tutti i prodotti medicinali configurabili come possibili sostituti, sia che siano stati approvati per specifici trattamenti sia che siano utilizzati *off-label*, avendo riguardo alla loro interscambiabilità effettiva [11].

---

[7] La definizione del mercato rilevante nel settore farmaceutico si basa sul sistema di classificazione dei prodotti, denominato *Anatomical Therapeutical Chemical* (ATC) *classification system*, in base al quale essi sono raggruppati in ragione dell'organo o sistema su cui agiscono e delle loro proprietà chimiche, farmacologiche e terapeutiche. Le classi terapeutiche previste dalla classificazione dell'OMS sono cinque. In particolare, il livello ATC 3 consente di raggruppare i farmaci in base alla specifica indicazione terapeutica e costituisce il punto di partenza della valutazione del mercato rilevante. Tale livello non è sempre sufficiente al fine della corretta definizione del mercato, sicché l'analisi deve essere condotta anche sugli altri livelli laddove risulti che i più forti vincoli concorrenziali si svolgano su di essi. Il livello ATC 4 prende in considerazione le modalità di azione del prodotto, mentre le classi più strette vengono individuate a livello ATC 5 in base al principio attivo. La prassi applicativa dell'*enforcement antitrust* a livello europeo e nazionale rivela una tendenza sempre più consolidata a considerare tali livelli più specifici. La più chiara esposizione dell'approccio della Commissione nel settore farmaceutico è fornita dalla stessa nel celebre caso *AstraZeneca* (sentenza del 6 dicembre 2012, *AstraZeneca AB e AstraZeneca plc c. Commissione*, C-457/10 P, EU:C:2012:770). In generale, sulla definizione del mercato rilevante nel settore farmaceutico, si segnalano A. Coscelli-A. Overd, *Market Definition in the Pharmaceutical Sector*, in *European Competition Law Review,* 2007, p. 294; J. Westin, *Defining Relevant Market in the Pharmaceutical Sector in the Light of the Losec Case: Just How Different is the Pharmaceutical Market?*, in *European Competition Law Review*, 2011, p. 57.

[8] Tale punto è chiarito anche dalla successiva sentenza della Corte di Giustizia, sentenza del 21 novembre 2018, *Novartis Farma SpA c. AIFA e a.*, EU:C:2018:931, C-29/17, resa in una controversia riguardante la legittimità della delibera n. 622 del 24 giugno 2014, che ha reinserito l'impiego dell'Avastin per il trattamento della degenerazione maculare correlata all'età nell'elenco dei medicinali erogati a carico del SSN (*infra,* § 4).

[9] Si veda il § 3.2.2 della sentenza del Consiglio di Stato.

[10] In dottrina, con riferimento al contesto statunitense, si veda, G. Dolin, *Non-Price Competition in "Substitute" Drugs: The FTC's Blind Spot*, in *Antitrust Bulletin*, 2014, p. 579.

[11] Il Consiglio di Stato non si sofferma ulteriormente sul valore della AIC, richiamato dalle parti

Alla contestazione secondo cui l'AGCM avrebbe esorbitato dalle proprie competenze, il Consiglio di Stato risponde riprendendo le argomentazioni della Corte di Giustizia per ribadire l'incensurabilità dell'operato dell'Autorità. Secondo i giudici europei, le incertezze relative alla legittimità della prassi diffusa dell'uso "fuori etichetta" di un medicinale non ostano all'operatività dell'*enforcement* delle autorità di concorrenza, che devono valutare i possibili effetti della suddetta prassi sulla struttura della domanda e dell'offerta, e all'inclusione dei due prodotti in questione nello stesso mercato rilevante [12].

Un ulteriore argomento addotto dalle parti per contestare l'applicazione del divieto *ex* art. 101 TFEU verte sull'esistenza del (lecito) accordo di licenza tra le imprese coinvolte e la c.d. dottrina delle restrizioni accessorie, in base alla quale una restrizione accessoria ad un'operazione principale lecita può essere sottratta all'applicazione del suddetto articolo laddove necessaria per l'attuazione di tale operazione. In altre parole, in base a tale argomento, la diffusione concertata delle informazioni relative al farmaco Avastin sarebbe ancillare all'accordo di licenza, e dunque parimenti ammessa. Sul punto, in diverse occasioni la giurisprudenza della Corte di Giustizia e del Tribunale ha chiarito che, al fine di sottrarre una restrizione allegata come accessoria al divieto *ex* art. 101 § 1 TFUE – sebbene essa, considerata isolatamente, possa rientrare, a prima vista, nell'ambito di applicazione di tale articolo – debba essere valutata la sussistenza dei caratteri di necessità e proporzione [13]: il primo richiede che, in mancanza della restrizione in esame, l'operazione principale risulti difficilmente realizzabile o addirittura irrealizzabile, mentre il secondo prevede che la durata o l'ambito di applicazione della restrizione non eccedano quanto necessario alla realizzazione dell'operazione [14]. Ancora, una restrizione va considerata accessoria, e dunque lecita, qualora non sia possibile «*dissociare*» la restrizione dalla più generale operazione o attività non anticompetitiva «*senza comprometterne l'esistenza e gli obiettivi*», ossia nell'ipotesi in cui la realizzazione di tale intesa risulterebbe «*impossibile*» in mancanza della restrizione in questione: nell'identificazione dei possibili scenari controfattuali, i soggetti deputati ad applicare il diritto della concorrenza non devono limitarsi a contem-

---

ricorrenti. Vale la pena ricordare che, nel provvedimento dell'AGCM, quest'ultima ha chiarito che l'AIC non costituisce (come sostenuto dalle ricorrenti) il perimetro determinante le condizioni alle quali un'impresa ha facoltà di competere, bensì essa rappresenta «una barriera all'ingresso di un farmaco rispetto alla sua commercializzazione in generale, superata la quale i mercati rilevanti in cui il posizionamento del prodotto potrà essere valutato sono definiti dagli usi in concreto – tra cui quelli *off-label* – adottati nella prassi medica» (punti 160 e 181 del provvedimento dell'AGCM). Si consideri, inoltre, il richiamo da parte dell'AGCM alla decisione dell'OMS, che ha inserito il principio attivo bevacizumab nella WHO EM-List quale (unico) farmaco anti-angiogenico destinato al trattamento di patologie della vista. L'Avvocato Generale nelle sue conclusioni ha sostenuto che il contenuto dell'AIC incide in linea di principio sulla sostituibilità tra prodotti ed è idoneo ad orientare la scelta da parte dei medici verso il trattamento più appropriato per i propri pazienti, ma non esclude la possibilità che gli stessi decidano di utilizzare il farmaco per un uso diverso da quello previsto dall'AIC stessa. A fronte di un comprovato largo utilizzo di un medicinale *off-label*, nonostante l'esistenza di incertezze connesse alla legittimità della prescrizione e della commercializzazione, non potrebbe essere esclusa l'appartenenza di tale medicinale allo stesso mercato dei medicinali autorizzati per tali indicazioni (punti 75 e ss. e 86-87 delle conclusioni).

[12] Cfr. punto 64 della sentenza della Corte di Giustizia e punto 3.2.4. della sentenza del Consiglio di Stato.

[13] Corte Giust., 11 settembre 2014, *MasterCard e a. c. Commissione*, C-382/12 P, EU:C:2014:2201, punto 90. Si vedano, inoltre, Trib. UE, 18 settembre 2001, *M6 e a. c. Commissione*, T-112/99, EU:T:2001:215**,** punti 115-116; 29 giugno 2012, *E.ON Ruhrgas e E.ON c. Commissione*, T-360/09, EU:T:2012:332, punti 70; 28 giugno 2016, *Portugal Telecom SGPS, SA c. Commissione*, T-208/13, EU:T:2016:368, punti 98 e ss.

[14] *M6 e a. c. Commissione*, punti 109-113.

plare l'ipotesi caso in cui le supposte restrizioni accessorie vengano meno, ma devono valutare anche il caso in cui esse siano sostituite da restrizioni meno restrittive, seppur realistiche [15].

Ne consegue che, laddove la restrizione difetti del carattere della indispensabilità, essa vada valutata di per sé, ossia disgiunta dall'accordo. E ciò vale nel caso in esame, ove la condotta contestata, consistente nella divulgazione di informazioni asseritamente ingannevoli sugli effetti collaterali negativi dell'Avastin nel trattamento di patologie oftalmiche, ha inteso limitare non l'autonomia commerciale delle parti dell'accordo di licenza relativo al Lucentis, ma i comportamenti di terzi, in particolare degli operatori sanitari, con la finalità di ridurre l'uso *off-label* del primo farmaco. Nulla è contestato in merito all'accordo di licenza tra le parti, che si conferma di per sé lecito, ma piuttosto sono oggetto di sanzione *antitrust* comportamenti che si pongono al di fuori dell'ambito applicativo del suddetto rapporto contrattuale [16].

Il lungo elenco di elementi di prova raccolti, che vertono essenzialmente sugli scambi di posta elettronica tra i rappresentanti delle imprese coinvolte e da cui si evince la comune preoccupazione per l'espansione dell'uso fuori etichetta dell'Avastin e il comune interesse per la richiesta di modifica del RCP presentata all'EMA, viene ripercorso in dettaglio dal Consiglio di Stato. Da tali evidenze i giudici concludono che Roche e Novartis, trovatesi inaspettatamente a competere con i due farmaci nel trattamento di patologie oculari, avrebbero concordato le modalità con cui condizionare collusivamente le preferenze di consumo dei medici, collusione che spiegherebbe l'«*apparente anomalia*» per cui non sia mai stata richiesta la registrazione di Avastin per il trattamento oculare [17].

Sia i suddetti elementi indiziari esogeni, sia quelli endogeni (collegati alla stranezza intrinseca della condotta) non consentono, a giudizio del Consiglio di Stato, di rinvenire una spiegazione alternativa attendibile in un contesto concorrenziale diversa dalla ipotesi – più verosimile – della collusione [18]. Ragionamento simile è condotto dall'Avvocato generale nelle sue conclusioni al fine di stabilire se nel caso di specie fosse integrata la fattispecie di restrizione per oggetto. In particolare, egli chiarisce che, a tale scopo, è necessario «*comprendere la funzione economica e il significato reale*» della presunta collusione, verificando se ad essa fosse «*plausibilmente sottesa una spiegazione alternativa a quella del perseguimento di un obiettivo anticoncorrenziale*» [19].

---

[15] Cfr. *Mastercard,* punti 89 e 111.

[16] Si veda il punto 3.3 della sentenza del Consiglio di Stato in commento. Inoltre, i giudici amministrativi ricordano, ancora una volta rinviando a quanto stabilito dalla Corte di giustizia (punto 98 della sentenza della Corte di Giustizia), che la diffusione di informazioni ingannevoli su un medicinale non può essere considerata «*indispensabile*», ai sensi della terza condizione richiesta, per beneficiare di un'esenzione ai sensi dell'art. 101, § 3, TFUE. Come nota R. PARDOLESI, *Farmaco dedicato e farmaco off-label sostituibile,* cit., «un conto sono gli accordi (verticali) di licenza, tutt'altro discorso i rapporti (orizzontali) che imprese parti di tali accordi intrattengano a valle degli stessi per massimizzare gli utili attesi.».

[17] Si veda il punto 4.5 della sentenza del Consiglio di Stato.

[18] Si veda il punto 4.3 della sentenza del Consiglio di Stato.

[19] Cfr.: punto 148 delle Conclusioni, che richiamano le conclusioni dell'Avvocato generale Wathelet in *Toshiba Corporation/Commissione* (C-373/14 P, EU:C:2015:427, punto 67); 11 settembre 2014, *CB/Commissione* (C-67/13 P, EU:C:2014:2204, punti 74, 75 e 86); 4 ottobre 2011, *Football Association Premier League e a.* (C-403/08 e C-429/08, EU:C:2011:631, punto 143); le conclusioni dell'Avvocato generale Trstenjak nella causa *Beef Industry Development Society e Barry Brothers* (C-209/07, EU:C:2008:467, punti 51-53).

Si potrebbe obiettare che una giustificazione a tale comportamento potrebbe essere individuata nella genuina preoccupazione delle imprese a tutela della salute pubblica [20]. Tuttavia, ciò non vale a superare la diffidenza verso la concertazione tra le due imprese. Più chiaramente, il Consiglio di Stato, come ribadito anche dalla Corte di Giustizia, ritiene un indizio cruciale la circostanza che due imprese che commercializzano prodotti farmaceutici concorrenti si accordino ai fini della diffusione di informazioni specificamente riferite al prodotto commercializzato da una sola di esse. In altre parole, obblighi attinenti alla farmacovigilanza incombono al solo titolare dell'AIC. Per tale ragione, un'attività concertata piuttosto che un'iniziativa genuinamente unilaterale di quest'ultimo avvalora il sospetto che la diffusione delle informazioni in questione persegua obiettivi estranei alla farmacovigilanza [21].

Su questo punto, in realtà, merita ricordare come l'Avvocato generale abbia affermato che solo la distribuzione di informazioni «*esatte e oggettive*» potrebbe valere come giustificazione per salvare la condotta concertata dalla sanzione *antitrust*: in tal caso, la concertazione avrebbe come oggetto il miglioramento della qualità delle informazioni disponibili sul mercato, in modo da consentire l'adozione di decisioni consapevoli da parte dei medici e delle autorità di regolazione farmaceutica, a beneficio della tutela della sanità pubblica e dello svolgimento di una sana concorrenza, oltre che della reputazione del medicinale e dell'impresa produttrice. Ancora, secondo l'Avvocato generale, seguendo la logica dell'analisi controfattuale, non si potrebbero ravvisare nemmeno effetti anticoncorrenziali in tale ipotesi e lo stesso accadrebbe nonostante i suddetti obiettivi legittimi avrebbero potuto essere conseguiti tramite una condotta unilaterale piuttosto che concertata [22].

Si perviene, dunque, al cuore della questione, che attiene al carattere ingannevole delle informazioni trasmesse alle autorità e al pubblico. Nelle parole dei giudici comunitari, tale carattere ingannevole deve essere considerato sussistente se «*dette informazioni miravano, da un lato, a indurre l'EMA e la Commissione in errore e ad ottenere l'aggiunta della menzione di effetti collaterali negativi nel riassunto delle caratteristiche del prodotto, per consentire al titolare dell'AIC di avviare una campagna di sensibilizzazione dei professionisti della sanità, dei pazienti e delle altre persone interessate, al fine di amplificare*

[20] Riferimento esplicito alle ragioni sanitarie e di sicurezza può essere rinvenuto, ad es., in: Commissione eur., *Linee direttrici sull'applicazione dell'articolo 101 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli accordi di trasferimento di tecnologia*, in *GU* C 89, 28.3.2014, 3, § 127; ID., *Orientamenti sulle restrizioni verticali*, in *GU* C 130, 19 maggio 2010, 1, par. 60. Il tema si collega anche alla questione dell'ambito di applicazione dell'art. 101, § 3. Si veda Id., *Linee direttrici sull'applicazione dell'articolo 81, paragrafo 3, del trattato*, cit., § 18. In dottrina, è oggetto di dibattito l'adozione di una interpretazione restrittiva dell'art. 101, § 3 – che vorrebbe i soli miglioramenti in termini di efficienza economica quali elementi che possano giustificare l'esenzione dalla proibizione contenuta nel primo paragrafo dello stesso articolo (in tal senso, R. WHISH-D. BAILEY, *Competition Law,* Oxford University Press, Oxford, 2015, VIII ed., pp. 169-170; O. ODUDU, *The Boundaries of EC Competition Law: The Scope of Article 81*, Oxford University Press, Oxford, 2006, cap. 6) o piuttosto di una interpretazione restrittiva della disposizione – in base alla quale verrebbero in rilievo il contesto generale degli obiettivi di *policy* del Trattato (si vedano, in generale sul tema, C. TOWNLEY, *Article 81 and Public Policy*, Oxford University Press, Oxford, 2009; A. JONES-B. SUFRIN, *EU Competition Law: Text, Cases, and Materials*, Oxford University Press, Oxford, 2014, V ed., pp. 254-258). In base a tale seconda lettura, potrebbero rientrare nell'applicazione dell'art. 101, § 3, valutazioni concernenti la salute, oltre ad altri elementi, quali, ad esempio, la protezione ambientale, l'occupazione, la politica industriale.

[21] Si vedano il punto 91 della sentenza della Corte di Giustizia e il punto 4.6 della sentenza del Consiglio di Stato.

[22] Si vedano i punti 177 e ss. delle conclusioni dell'Avvocato generale.

artificiosamente tale percezione e, dall'altro, ad enfatizzare, in un contesto di incertezza scientifica, la percezione da parte del pubblico dei rischi connessi all'uso off-label *dell'Avastin*» [23].

In tal modo, la Corte di Giustizia inserisce – e questo costituisce l'elemento più interessante e importante della pronuncia pregiudiziale – la diffusione di informazioni ingannevoli volta alla manipolazione del processo concorrenziale, nel caso di specie tramite l'alterazione della percezione dei rischi connessi all'uso di un prodotto, nel novero della categoria delle restrizioni per oggetto [24]. La Corte, afferma che, tenuto conto delle caratteristiche del mercato del medicinale, la divulgazione di informazioni ingannevoli porterebbe i medici a non prescrivere ulteriormente la terapia *off-label*, con conseguente calo della domanda, ed essa costituirebbe, inoltre, una violazione della normativa europea in ambito farmaceutico [25]. La condotta concertata in questione si connoterebbe per un grado di dannosità per la concorrenza sufficiente a rendere superflua un'indagine sugli effetti [26].

Al Consiglio di Stato, quale giudice del rinvio, viene rimessa la valutazione della sussistenza del carattere dell'ingannevolezza delle informazioni. I giudici amministrativi chiudono concisamente la questione affermando che la prova scientifica dell'equivalenza terapeutica dei due farmaci sotto ogni profilo in ambito oftalmico non è necessaria e che nel più volte citato contesto di incertezza scientifica non è in ogni caso consentito a due imprese concorrenti di concertare una campagna informativa volta a manipolare la percezione dei rischi dell'uso di un farmaco, al fine di condizionarne la domanda, ovvero, in altre parole, realizzare un'illecita ripartizione del mercato [27]. Da ciò, e in ragione della particolare dannosità e gravità dell'intesa accertata, non può non derivarne la conferma delle pesanti sanzioni comminate dall'Autorità.

4. Regolazione ed *antitrust* dinanzi all'incertezza scientifica

Una questione fondamentale, che l'indagine *antitrust* non tocca nel merito e che richiede un approfondimento, è quella afferente alla più volte citata situazione di incertezza scientifica circa l'impiego del farmaco fuori etichetta, comprovata da una serie di dati ricordati anche dal Consiglio di Stato [28].

---

[23] Si veda il punto 92 della sentenza della Corte di Giustizia.

[24] In tema, sia consentito il rinvio a M. COLANGELO-M. MAGGIOLINO, *La manipolazione dell'informazione come illecito antitrust*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, pp. 159 e 183. Si veda, inoltre, R. PARDOLESI, *Farmaco dedicato e farmaco off-label sostituibile*, cit., che evidenzia che, nella prospettiva di un'interpretazione estensiva della pronuncia resa dai giudici comunitari, lo sviluppo della riflessione in tema avrà ad oggetto la definizione dei margini di legittimità delle condotte informative delle imprese.

[25] Si veda il punto 93 e i punti 84-87 della sentenza della Corte di giustizia.

[26] Si veda il punto 94 della sentenza della Corte di giustizia.

[27] Si veda il punto 4.7 della sentenza del Consiglio di Stato. Un altro punto toccato dalla sentenza riguarda la *parental liability theory* e la conferma da parte dei giudici amministrativi che le condotte illecite devono ritenersi riconducibili anche alle società madri dei gruppi Roche e Novartis, oltre che alle loro filiali italiane.

[28] Tali dati sono così elencati dal Consiglio di Stato (cfr. punto 4.7 della sentenza in commento): «*i risultati scientifici di studi comparativi indipendenti; la scarsità dei dati sugli eventi avversi derivanti dell'uso off-label di Avastin; la decisione di Ema di respingere la richiesta di Roche di modificare la sezione 4.8 (effetti indesiderati) del RCP di Avastin, e di alla modifica solo*

A tal proposito, appare utile, in primo luogo, rammentare il dibattito che il provvedimento dell'AGCM ha a suo tempo originato circa il ruolo delle autorità coinvolte [29]. Bersaglio principale delle critiche è stata l'AIFA, autorità preposta alla funzione di farmacovigilanza, che ha giustificato la sua iniziale posizione di massima cautela invocando un quadro «*di preoccupante incertezza*»: nella nota del 7 marzo 2014, l'Agenzia ha difatti affermato che ai due farmaci corrispondono molecole simili, come meccanismo d'azione inibitoria del fattore VEGF, ma non identiche tra loro né dal punto di vista farmacologico, né sul piano strutturale, ed ha affermato che l'uso fuori etichetta intravitreale di Avastin non risulta confortato da studi tali da soddisfare gli standard di registrazione ovvero da determinare la posologia ottimale e il protocollo di trattamento per uso oftalmologico. Tale approccio si è basato, nelle parole dell'AIFA, sui rischi di sicurezza del medicinale richiamati da EMA e dalla concomitante presenza di un farmaco (Lucentis) specificamente studiato e registrato per l'uso intravitreale. Successivamente, dopo il procedimento *antitrust* e sulla scorta del parere della Commissione tecnico-scientifica e della valutazione positiva effettuata dal Consiglio Superiore di Sanità, nel giugno 2014 l'Agenzia ha disposto il ritorno di Avastin *off-label* alla rimborsabilità da parte del SSN per la cura della sola AMD, benché con specifiche indicazioni per il frazionamento in sicurezza dello stesso all'interno di centri specializzati e per la sua concreta somministrazione [30].

Ne deriva che la più volte citata incertezza scientifica ha portato parimenti ad un'incertezza giuridica, avvalorata dalle posizioni talvolta contrastanti as-

---

della diversa sezione 4.4 (avvertenze e precauzioni d'uso) del RCP, per segnalare la specificità delle applicazioni a mezzo d'iniezione intravitreale, cui conseguono rischi di possibili infezioni; il comitato scientifico di EMA, più in dettaglio, aveva espressamente considerato nel suo Avastin Report che "non ci sono evidenze che bevacizumab sia sistematicamente più insicuro di ranibizumab e viceversa", *e, nel Lucentis Report, che i dati analizzati «erano insufficienti a giustificare un'avvertenza differente che dia l'impressione che Lucentis sia più sicuro rispetto ad altri trattamenti anti-VEGF sotto il profilo degli eventi avversi sistemici»; il comitato di esperti responsabile della decisione di inserimento di bevacizumab nella Model List of Essential Medicines ("WHO EM-List") aveva espresso la necessità di adottare precauzioni (non per l'uso del farmaco in sé, bensì) per la sua somministrazione con iniezione intravitreale (…)*». Occorre, inoltre, ricordare che l'AGCM si è basata sulle risultanze di studi comparativi di rilevanza internazionale, come quello denominato CATT (*Comparison randomized of Age related macular degeneration Treatments Trias*), ovvero la decisione dell'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) di inserire il principio attivo di Avastin nella Model List of Essential Medicines quale farmaco anti-VEGF riconosciuto nella sezione dei preparati oftalmici. Ancora, va segnalato il rigetto della richiesta di Novartis di inserire Lucentis nella predetta lista con la motivazione della presenza in elenco di Avastin, giudicato altrettanto sicuro ed efficace, nonché più economico. Sull'incertezza delle valutazioni nel caso di specie e sulla posizione dei medici, si veda anche C. IACULLI-S. SBLANO-A. BONSIGNORE-A. DELL'ERBA, *Bevacizumab vs Ranibizumab. Aspetti bioetici e medico-legali dopo lo studio CATT*, in *Rivista it. medicina legale*, 2013, p. 1721.

[29] Tra le critiche mosse all'operato dell'AGCM, si vedano: P. SIRENA, *Farmaci off label. Il Garante ha interpretato il suo ruolo e i suoi compiti in una chiave esorbitante*, in *quotidianosanità.it*, settembre 2014; S. SILEONI, *Caso Avastin/Lucentis. La regolazione del commercio dei farmaci, tra tutela della salute e vincoli di spesa pubblica*, IBL Briefing Paper n. 141, novembre 2014.

[30] L'AIFA è nuovamente intervenuta, con determinazione D.G. n. 622 del 23 giugno 2014, sulla scorta del parere 10 giugno 2014 della Commissione tecnico-scientifica e della valutazione positiva effettuata dal Consiglio Superiore di Sanità. Vale la pena ricordare che il Consiglio Superiore di Sanità ha affermato l'inesistenza di differenze statisticamente significative tra i due medicinali in termini di efficacia e sicurezza nella degenerazione maculare senile, ma ha raccomandato la preparazione a base di bevacizumab soltanto in farmacie ospedaliere aventi i necessari requisiti e l'impiego appropriato in centri altamente specializzati (seduta del 15 aprile 2014). Successivamente, l'AIFA ha adottato la determina n. 79, del 30 gennaio 2015, che è collegata alla determina n. 622/2014 e si limita a modificare talune indicazioni relative ai soggetti che possono somministrare l'Avastin per uso oftalmico.

sunte dagli attori pubblici coinvolti e dal clamore delle polemiche innescate dall'indagine *antitrust*.

Ebbene, da un lato, è noto come il mercato farmaceutico sia sottoposto ad un sistema regolatorio pervasivo, che regola tutte le fasi del *life cycle* dei prodotti medicinali, e al controllo di autorità pubbliche preposte alla funzione di farmacovigilanza. Il bene-medicina, inoltre, si distingue da altri prodotti in ragione della sua rilevanza rispetto al diritto fondamentale della tutela della salute, il quale, se pure richiede un ragionevole bilanciamento con le esigenze di contenimento della spesa pubblica, mantiene in ogni caso il suo valore preponderante [31]. Ciò assume particolare valore nell'ambito dell'utilizzo "fuori etichetta", ove le problematiche principali sono legate essenzialmente, come ricorda il Consiglio di Stato, alla sicurezza dei pazienti, alla sostenibilità economica per il SSN, oltre che al rilievo che deve attribuirsi agli interessi privati di natura commerciale in termini di diritti di privativa industriale [32]. Dall'altro lato, è parimenti noto come sia diffuso il pregiudizio di "cattura" del regolatore – ma anche di indebito condizionamento del personale medico, che costituisce il soggetto decisionale nella domanda di prodotti farmaceutici – che accompagna le strategie commerciali e lobbistiche delle aziende farmaceutiche.

Nella vicenda in esame resta, in ogni caso, l'esistenza generalmente riconosciuta di una incertezza scientifica sui rischi dell'uso fuori etichetta di un medicinale, e più nello specifico nelle sue modalità di preparazione e somministrazione, non dissipata dall'attività di farmacovigilanza e la cui soluzione viene ritenuta dalle corti investite della questione come irrilevante ai fini *antitrust*. Orbene, due domande appaiono derivare da tali elementi. Da un lato, in un'ottica generale, ci si potrebbe chiedere come correttamente determinare il grado di manipolazione della informazione e della percezione dei rischi in una situazione di incertezza ai fini della connotazione della condotta quale illecito anticoncorrenziale. Inoltre, da una prospettiva diversa, in ragione delle peculiarità del settore farmaceutico e del sopra menzionato interesse primario alla tutela della salute pubblica, è lecito chiedersi se tale incertezza non richieda un atteggiamento prudenziale sulla base del principio di precauzione, riconosciuto quale principio generale dell'ordinamento comunitario [33]. Al momento, dopo l'iniziale approccio

---

[31] Sul punto, ad es., la Corte Costituzionale abbia affermato che l'erogazione dell'assistenza sanitaria non può essere insensibile al costo che la collettività è chiamata a sostenere, nella misura in cui le disponibilità finanziarie condizionano la quantità ed il livello delle prestazioni sanitarie da erogare (sentenza 19 maggio 2014, n.151). Si veda anche Corte Cost., 15 giugno 2016, n. 203: «*La tutela del diritto alla salute non può non subire i condizionamenti che lo stesso legislatore incontra nel distribuire le risorse finanziarie delle quali dispone, con la precisazione che le esigenze della finanza pubblica non possono assumere, nel bilanciamento del legislatore, un peso talmente preponderante da comprimere il nucleo irriducibile del diritto alla salute protetto dalla Costituzione come ambito inviolabile della dignità umana*».

[32] Si veda il punto 2.1 della sentenza del Consiglio di Stato.

[33] Sull'applicazione del principio di precauzione, si veda la Comunicazione della Commissione sul principio di precauzione (COM/2000/0001 def.). Inoltre, si veda Trib. UE, 26 novembre 2002, *Artegodan GmbH e altri c. Commissione*, cause riunite T-74/00, T-76/00, da T-83/00 a T-85/00, T-132/00, T-137/00 e T-141/00, EU:T:2002:283, § 183 e ss.: «*Nonostante sia menzionato nel Trattato solamente in relazione alla politica ambientale, il principio di precauzione ha (…) un ambito di applicazione più ampio. Esso è destinato ad applicarsi, al fine di assicurare un livello elevato di protezione della salute, della sicurezza dei consumatori e dell'ambiente, in tutti gli ambiti di azione della Comunità. (…) Ne consegue che il principio di precauzione può essere definito come un principio generale del diritto comunitario che fa obbligo alle autorità competenti di adottare provvedimenti appropriati al fine di prevenire taluni rischi potenziali per la sanità pubblica, per la sicurezza e per l'ambiente, facendo prevalere le esigenze connesse alla protezione di tali interessi sugli interessi economici. (…) Secondo una giurisprudenza consolidata, in*

in tal senso, rileva, invece, la riserva che l'AIFA ha assunto di adottare modifiche alla decisione presa nella determina n. 622/2014 sopra citata, a seguito del monitoraggio o di ulteriori evidenze scientifiche che dovessero rendersi disponibili, con la finalità della tutela dei pazienti [34].

Un clima di incertezza alimentato dalla stessa cronaca quotidiana, ove la stampa, all'indomani della pubblicazione della sentenza del Consiglio di Stato, riferisce, da un lato, di alcune regioni e dello stesso Ministero della Salute pronti ad avviare azioni di risarcimento, dall'altro, di medici scettici e talvolta decisi a rifiutare la somministrazione ai propri pazienti del farmaco meno costoso e ad interrompere il trattamento [35].

L'analisi svolta dei motivi di ricorso nella sentenza in commento evidenzia come le principali questioni affrontate nei vari gradi di giudizio – dalla definizione del mercato rilevante, alla nozione di restrizione per oggetto fino alla dottrina delle restrizioni accessorie – abbiano riguardato aspetti di natura prettamente *antitrust*. Tuttavia, il caso *Avastin-Lucentis* rimane controverso, nonostante la lunga vicenda processuale che lo ha caratterizzato, proprio in quanto esso non attiene esclusivamente alla sfera del diritto della concorrenza e si distingue in maniera evidente dagli altri casi di intervento *antitrust* nel settore farmaceutico [36]. E l'irrisolta fondamentale questione della perdurante incertezza scientifica circa l'impiego del farmaco fuori etichetta lascia tuttora aperta la strada ad esiti pratici incerti ed imprevedibili.

---

materia sanitaria, il principio di precauzione implica che, nel caso sussistano incertezze quanto all'esistenza o alla portata dei rischi per la salute delle persone, le istituzioni possono prendere provvedimenti di tutela senza dover attendere che la realtà e la gravità di tali rischi siano pienamente dimostrate». Inoltre, il Tribunale asserisce che «*[n]el caso in cui la valutazione scientifica non consenta di stabilire con sufficiente certezza l'esistenza del rischio, la scelta di ricorrere o di non ricorrere al principio di precauzione dipende generalmente dal livello di protezione scelto dall'autorità competente nell'esercizio del suo potere discrezionale (…). Tale scelta deve tuttavia essere conforme al principio della preminenza della tutela della salute, della sicurezza e dell'ambiente sugli interessi economici, nonché ai principi di proporzionalità e di non discriminazione*». Per una ricostruzione dell'applicazione del principio di precauzione in materia, si veda B. BERTARINI, *Tutela della salute, principio di precauzione e mercato del medicinale. Profili di regolazione giuridica europea e nazionale*, Giappichelli, Torino, 2016, p. 97 ss. In tema, si veda anche M.E. ARBOUR, *La regolazione dei farmaci ad uso umano in seno alla UE al crocevia della salute e del mercato*, in G. COMANDÈ (a cura di), *Gli strumenti della precauzione: nuovi rischi, assicurazione e responsabilità*, Giuffrè, Milano, 2006. Con specifico riferimento al caso *Avastin-Lucentis*, si veda G. GUERRA, *La commercializzazione dei farmaci a confronto con gli usi off-label: il difficile bilanciamento tra tutela della salute e concorrenza*, in *Politiche sanitarie*, 2014, p. 99.

[34] La legittimità di tale previsione è stata confermata dalla Corte di Giustizia nella sentenza C-29/17 prima citata.

[35] In assenza e in attesa di dati sul futuro contenzioso, sia consentito il riferimento alle notizie giornalistiche, che riferiscono del rifiuto di un medico di curare i propri pazienti con l'Avastin (Corriere della sera, 19 agosto 2019) e delle azioni di risarcimento annunciate dalle Regioni Toscana e Veneto, nonché dall'allora Ministro della salute, Giulia Grillo.

[36] Tra gli esempi più rilevanti, potrebbe essere facilmente menzionato il noto caso *AstraZeneca*, *cit.,* in cui una delle condotte perseguite dall'*enforcement antitrust* ha riguardato la trasmissione di informazioni ingannevoli finalizzate ad indurre gli uffici dei brevetti e le autorità giudiziarie in errore al fine di prolungare artificiosamente la copertura brevettuale sul proprio prodotto. In tale occasione, i giudici europei hanno considerato che il margine di valutazione limitato delle autorità pubbliche o l'assenza di un obbligo ad esse incombente di verificare l'esattezza o la veridicità delle informazioni comunicate (condizione sussistente nel caso specifico, stante l'assenza di discrezionalità per gli uffici dei brevetti di concedere o meno i CPC) costituiscono elementi determinanti. Il caso *Avastin-Lucentis* si differenzia da *AstraZeneca* primariamente in quanto la manipolazione delle informazioni avviene in un contesto di incertezza scientifica e l'attività di farmacovigilanza delle autorità competenti in sede di rilascio dell'AIC e approvazione del RCP non è un controllo meramente formale.